

POLITICA MONETARIA

INFLAZIONE, I NUOVI OBIETTIVI BCE

di **Marcello Minenna**

La Banca Centrale Europea (Bce) mette i primi paletti nella revisione dell'obiettivo di inflazione. Pochi giorni fa il presidente della Bundesbank Weidmann - che rappresenta de facto l'ala conservatrice della Bce - ha delineato i principi della riforma, più innovativi di quanto si potesse immaginare. Effetti collaterali della crisi pandemica, che ha scosso irreversibilmente il fragile impianto teorico

dell'obiettivo di inflazione "vicino ma al di sotto del 2%". Nell'ultimo decennio la Bce ha sistematicamente mancato l'obiettivo dal basso mentre le previsioni ufficiali inquadravano un rialzo mai materializzatosi.

Con la crisi pandemica di marzo-aprile 2020 anche la rappresentatività dell'indice dei prezzi Hicp ha subito un colpo. Infatti i lockdown generalizzati hanno alterato radicalmente gli stili di vita di centinaia di milioni di consumatori.

—*Continua a pagina 18*

SCENARI ECONOMICI E POLITICA MONETARIA

PRENDE FORMA IL NUOVO OBIETTIVO D'INFLAZIONE DELLA BCE

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

C'è stato un crollo del 50% dei consumi destinati a divertimento e cultura, insieme al declino delle spese per energia, beni durevoli (-30%) e trasporti (intorno al -25%). Gli unici consumi che hanno retto il colpo sono quelli alimentari, per via dell'assenza di concorrenza. Con le riaperture di maggio c'è stato un rapido recupero solo nel consumo di beni durevoli, prevalentemente di importazione.

Molto deboli le spese per divertimento e cultura, già in declino ad agosto dopo una stentata ripresa fino al -25%. Tutti i dati hanno ripreso a peggiorare: secondo Confcommercio a ottobre i consumi hanno subito un calo del -8,1% su base annua. A subire il colpo di nuovo il turismo, i servizi ricreativi (-73,2%), alberghi (-60%), bar e ristoranti (-38%).

Ovviamente i prezzi al retail hanno risentito del terremoto nelle preferenze del consumatore,

anche se non in maniera simmetrica.

Come prevedibile i prezzi dell'energia e dei trasporti si sono adeguati al crollo della domanda, con riduzioni percentuali fino al -10% a fine aprile. Evidente la fiammata nei prezzi degli alimentari durante i lockdown esacerbata senz'altro da comportamenti speculativi.

Poiché per costruzione il paniere dei prezzi Hicp 2020 si basa su dati del 2018, l'indice generale non coglie queste modifiche strutturali. Una recente ricerca Bce ha cercato di quantificarne l'impatto creando un indice sintetico basato su un paniere che rifletta la situazione attuale. Dai risultati il divario tra l'indice Hicp reale e sintetico ha iniziato ad aprirsi a marzo 2020 ed è aumentato allo 0,2% in aprile.

Secondo Weidmann, a fronte di maggiore incertezza strutturale che rende difficile l'identificazione dei driver dell'inflazione, è opportuno rimodulare il target di inflazione come intervallo. Una forchetta di valori ammissibili dunque, simmetrica intorno al valore centrale del 2%. Dopo 20 anni viene abbandonato il c.d. bias asimmetrico della Bce che considerava accettabile qualsiasi valore di inflazione tra lo 0% ed il 2% ma non oltre. Un policy paper del Parlamento Europeo quantifica un plausibile intervallo per l'obiettivo di inflazione tra lo 0,5% ed il 3,5% annuo.

Inoltre verrebbe introdotto il riferimento a una media temporale da monitorare, che amplierebbe il margine di flessibilità per la banca centrale.

Questa soluzione consentirebbe di tollerare un periodo di inflazione elevata purché limitato, perché il valore obiettivo sarebbe mediato da periodi in cui l'inflazione è stata più bassa. Certo questa soluzione – fa notare Weidmann – sembra essere disegnata ad hoc per le esigenze della Bce nell'immediato futuro, quando potrebbe essere necessario un forte stimolo per

contrastare l'imminente impulso deflazionistico della recessione double-dip.

In definitiva, un nuovo paradigma per la politica monetaria che preveda: più flessibilità ed più prevedibilità per gli operatori finanziari attraverso il rispetto di semplici criteri. Segno dei tempi che cambiano.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

🐦 @MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

“

Con la crisi pandemica di marzo-aprile 2020 la rappresentatività dell'indice dei prezzi Hicp ha subito un colpo. Infatti i lockdown generalizzati hanno alterato radicalmente gli stili di vita di milioni di consumatori.

Area euro - Tasso di Inflazione delle principali categorie di spesa

