

SCENARI ECONOMICI

**L'INFLAZIONE
IN RIPRESA
E I TIMORI UE**

di **Marcello Minenna**

Il rischio di inflazione è tornato sullo schermo radar degli operatori e delle autorità nell'area Euro, complice il dato di gennaio 2021: il tasso di inflazione è salito allo +0,9%, uno 0,4% in più delle aspettative. Le stime per i prossimi mesi sono orientate al rialzo.

C'è chi discute apertamente di un "effetto contagio" dagli Usa, dove le aspettative di inflazione degli operatori sono in decisa

crescita per via dell'imminente stimolo fiscale dell'amministrazione Biden.

I falchi della Banca Centrale Europea (Bce) hanno rilanciato il dibattito sull'uscita dallo stimolo monetario pandemico: il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, si aspetta un tasso di inflazione in Germania mediamente del 3 per cento nel 2021 e ritiene che la Bce dovrà reagire in senso restrittivo.

—*Continua a pagina 12*

LE PROSPETTIVE DELL'ECONOMIA

PERCHÉ IL RITORNO DELL'INFLAZIONE IN EUROPA NON SPAVENTA

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Amio avviso il prossimo rialzo dell'inflazione sarà di breve termine senza un vero effetto di trasmissione dagli Usa. A livello geografico la dinamica dei prezzi nell'area Euro è ovviamente molto differenziata. I Paesi core dell'Europa centrale viaggiano a un +1,6% annuo mentre buona fetta della periferia resta in marcata deflazione; spicca il caso della Grecia che sta sperimentando una caduta dei prezzi (-2,4%) ai livelli della crisi del 2015.

A guidare l'improvviso rialzo dei prezzi di gennaio 2021 è stato il prezzo del petrolio, passato da 50 a 60 \$ al barile (+20%) in un mese. Si tratta di un fenomeno globale che ha colpito in maniera simmetrica tutte le economie industrializzate.

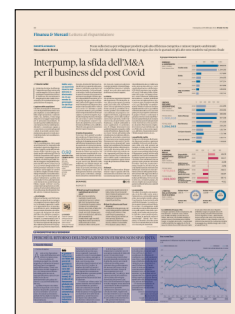
Le cause sottostanti la fiammata dei prezzi dei beni industriali e dei servizi sono invece regionali. A gennaio è

scaduto lo sconto Iva promulgato dal governo tedesco; da luglio a dicembre 2020 le aliquote Iva su beni e servizi sono state calmierate rispettivamente al 16% (19%) e al 5% (7%). Inoltre, la stagione dei saldi in Francia è stata posticipata a febbraio 2021 per esigenze di contenimento della pandemia; a gennaio quindi non c'è stata la periodica compressione dei prezzi dei beni di consumo.

C'è inoltre un "effetto ottico" di natura statistica che farà salire il tasso di inflazione: poiché si tratta di variazioni percentuali annuali, tra marzo e maggio il livello dei prezzi verrà rapportato con il periodo nero dello shock pandemico, caratterizzato da un'improvvisa caduta della produzione e dei prezzi a causa dei lockdown generalizzati.

Al di là di questi effetti temporanei e cosmetici, non c'è una spinta strutturale al rialzo dei prezzi. Nei prossimi mesi l'economia attraverserà la fase più profonda della recessione c.d.

double dip, mentre un trend di reflazione dovrebbe essere sostenuto da un rafforzamento del mercato del lavoro e da un aumento dei salari. Il tasso di disoccupazione per ora è aumentato dal 7,2% all'8,3%, ma è chiaro a tutti che si tratta di un valore falsato dal sostegno finanziario dei governi e dal blocco dei licenziamenti in vigore in Italia e Spagna. Senza misure di contenimento la disoccupazione nell'area Euro potrebbe rapidamente schizzare al 20%. La crescita dei salari, negativa nel secondo trimestre 2020 è ora allo +0,6% annuo, un valore molto al



Peso: 1-3%, 12-22%

di sotto della norma storica (2%).

Gli operatori del mercato obbligazionario sembrano tenere in conto le differenze strutturali tra la dinamica dei prezzi negli Usa e nell'area Euro. Se si considerano le differenze di rendimento tra i titoli standard a tasso fisso e quelli indicizzati al tasso di inflazione nelle due aree valutarie su un orizzonte di 10 anni (l'inflazione c.d. break-even), si nota una divergenza crescente partire dal terzo trimestre 2020, che ha oramai superato i 115 punti base ed è ai massimi dal 2011. Questo spread riflette aspettative di una ripresa

significativa dell'inflazione negli Usa, ma non nell'area Euro.

C'è ancora parecchio di cui preoccuparci in Europa nei prossimi mesi, ma non credo dell'inflazione.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

A guidare l'improvviso rialzo dei prezzi di gennaio è stato il rincaro del petrolio (+20% in un mese). Si tratta di un fenomeno globale che ha colpito in maniera simmetrica tutte le economie industrializzate

