

POLITICHE COORDINATE COSA SERVE DAVVERO ALL'EUROZONA

di **Marcello Minenna**

Questo mese la Bce ha ufficializzato la revisione della sua strategia: d'ora in poi un target d'inflazione "simmetrico" del 2% nel medio termine rimpiazzerà il target inferiore ma vicino al 2%. Deviazioni positive e negative saranno ugualmente sgradite.

La revisione muove dal riconoscimento delle istanze disinflattive consolidate in

questo secolo a causa di fenomeni strutturali come la globalizzazione, delle crisi del 2009-2012 e delle connesse politiche fiscali di austerità. L'Istituto di Francoforte ha evitato che il rallentamento nel tasso di crescita dei prezzi sfociasse in deflazione se non per brevi periodi, ma ormai il suo spazio di manovra tramite strumenti convenzionali è assai ristretto. —*Continua a pag. 12*

COORDINAMENTO EFFICACE TRA POLITICA MONETARIA E POLITICA FISCALE COSA SERVE DAVVERO ALL'EUROZONA

di **Marcello Minenna**



—*Continua da pagina 1*

Gli attuali livelli dei tassi d'interesse reali – benché molto bassi in termini assoluti – sono ancora troppo alti rispetto a quello di equilibrio, cioè quel tasso reale in cui l'economia opera a pieno potenziale senza spinte inflattive. In uno scenario di bassa inflazione, ciò implica che i tassi nominali siano molto vicini al limite inferiore effettivo, sotto il quale un ulteriore taglio avrebbe un effetto minimo o nullo.

Per questo la Bce vuole disporre nel medio termine di un cuscinetto d'inflazione sufficiente a consentirle di ridurre i tassi nominali a fronte di shock negativi senza avvicinarsi troppo al limite inferiore. Se necessario, in prossimità del limite si farà ricorso a strumenti aggiuntivi come i prestiti T-LTRO e gli acquisti

di attivi su larga scala e potrebbe essere ammessa una transitoria e moderata overshooting.

In linea col nuovo approccio, giovedì scorso il Consiglio Direttivo ha aggiornato le indicazioni sui tassi d'interesse, sottolineando che resteranno sui livelli correnti o anche più bassi sino a quando l'inflazione realizzata (non solo quella prospettica) avrà valori coerenti con un posizionamento stabile al 2% nel medio termine.

Resta da capire come Francoforte attuerà in concreto la nuova strategia nel variegato panorama della nostra area valutaria dove, ancora una volta, si delinea il rischio di un'Eurozona a due velocità. L'indicatore usato dalla Bce per misurare l'inflazione (l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area euro) è una media pesata dei tassi d'inflazione dei paesi membri, per cui un target del 2% è compatibile con gap inflattivi più o meno ampi fra i vari Stati. Dopo una lunga fase di inflazione più alta nella periferia, dal 2013 in poi sono stati i paesi core a sperimentare

un'inflazione maggiore di quelli periferici beneficiando così di un più basso costo reale del denaro.

Per tale motivo, sebbene nell'ultimo anno gli spread nominali rispetto al Bund si siano sgonfiati grazie ai massicci acquisti di titoli fatti dall'Eurosistema, gli spread al netto dell'inflazione sono ancora significativi (per l'Italia circa 200 punti base sulla scadenza decennale).

Ora che la scadenza del PEPP si avvicina, la strategy review potrebbe indicare che la Bce intende usare in modo più «convenzionale» la flessibilità straordinaria impiegata durante la pandemia.

Molto dipenderà dalle dinamiche interne alla banca centrale (a breve ci saranno le elezioni in Germania) e dal supporto che la politica fiscale saprà dare con misure anti-cicliche come il Recovery Plan. Un efficace coordinamento tra politica monetaria e politica fiscale è quello che serve davvero all'Eurozona.

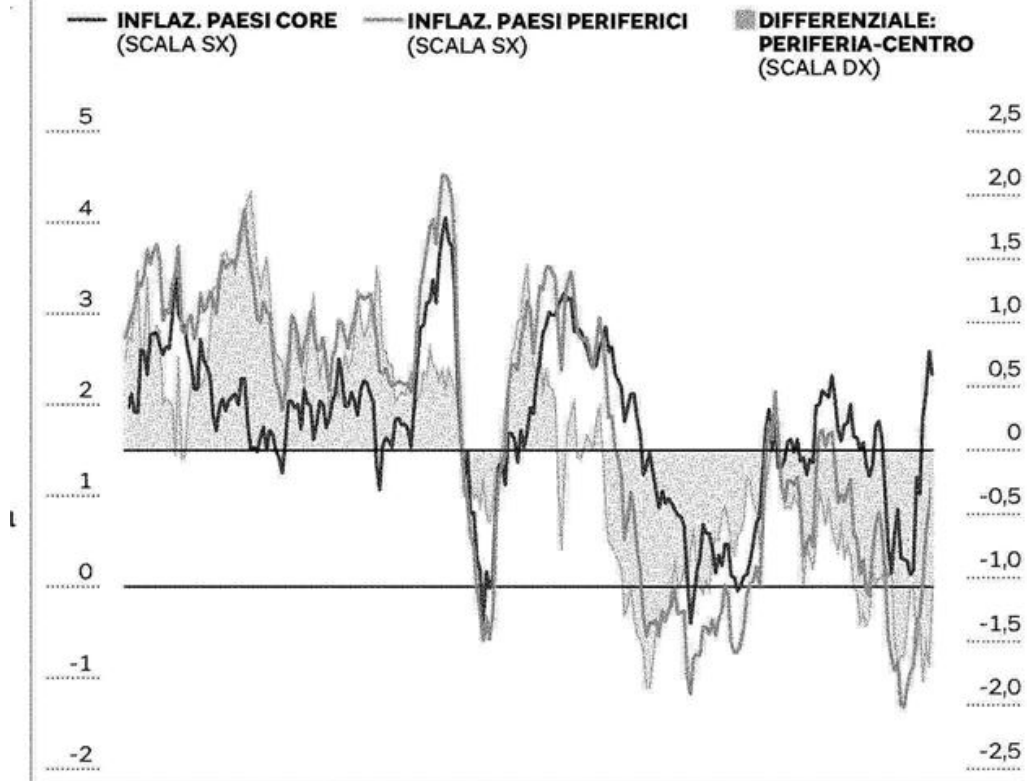
Dg Agenzia delle Dogane e monopoli

📍 @MarcelloMinenna

Opinioni strettamente personali

Tassi d'inflazione a confronto

Variatione % annua indice HICP headline: paesi core versus paesi periferici



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat