

ALTA INFLAZIONE**EUROPA E USA:
SERVONO DUE
CURE DIVERSE**di **Marcello Minenna**

La persistenza dello *shock* energetico e le attese di un prolungato periodo di alti prezzi delle materie prime ed industriali hanno spinto prepotentemente il tema del controllo dell'inflazione nel dibattito europeo. Il *board* della Banca Centrale Europea (Bce) ha agito: gli acquisti netti di titoli nell'ambito dei vari programmi di acquisto titoli

saranno terminati anticipatamente e sono probabili un primo rialzo dei tassi di interesse di 25 punti base a luglio, seguito da un secondo a settembre 2022.

Rispetto a quanto preventivato a dicembre 2021, si tratta di una notevole stretta: ciò nonostante, c'è chi sostiene che la normalizzazione dei tassi appaia timida, soprattutto se si guarda agli Usa.

ALTA INFLAZIONE E TASSI D'INTERESSE**EUROPA E USA: SERVONO DUE STRETTE DIVERSE**

La *Federal Reserve* (FED) ha già modificato al rialzo il tasso di interesse chiave di 75 punti base. Un ulteriore rialzo di circa 100 punti è previsto nei prossimi 2 mesi, mentre il mercato si attende per la fine dell'anno un tasso al 2,75%, altri 100 punti in più.

Inoltre la FED prevede di drenare liquidità in maniera aggressiva, non reinvestendo mediamente 95 miliardi di \$ al mese di *Treasuries* e titoli strutturati RMBS (*Residential Mortgage Backed Securities*) in scadenza.

L'area Euro non deve seguire la FED in un duro percorso di stretta monetaria, ma necessita di un approccio graduale ed attento all'impatto asimmetrico che la normalizzazione dei tassi potrebbe avere su economie e - in particolare - debiti pubblici di Paesi molto diversi tra loro. Le ragioni sono chiare.

Nonostante un tasso di inflazione *headline* simile (intorno all'8%), se isoliamo il tasso di inflazione *core* (cioè depurato dell'impatto dei prezzi di energia e beni alimentari), quello europeo è 2,4 punti percentuali più basso. La dinamica dei prezzi statunitensi è

dominata dall'andamento della domanda di servizi e beni industriali: nel 2021 la riapertura dell'economia e le misure monstre di stimolo fiscale e monetario hanno funzionato fin troppo bene.

La crisi energetica recente, con l'esplosione del prezzo del gas naturale connessa al conflitto russo-ucraino, non si riflette in maniera significativa sull'inflazione; infatti i mercati USA sono protetti dalla disponibilità di gas canadese a prezzi notevolmente più bassi.

In questo contesto, un rialzo consistente dei tassi di interesse è storicamente molto efficace, perché aumenta rapidamente i costi di indebitamento per consumatori ed imprese, raffreddando la domanda di beni e servizi.

Nell'area Euro al contrario è l'evoluzione dei prezzi dell'energia a determinare la dinamica dell'inflazione. Durante il 2021, complice la ripresa poco convinta causata dalla persistenza delle misure di contenimento pandemico, i prezzi nel settore dei servizi sono rimasti stagnanti.

Si è accresciuto invece in manie-

ra abnorme il peso dei prezzi di gas naturale ed energia elettrica: ad aprile 2022 il contributo di carburante ed elettricità rappresentava il 60% della variazione del livello generale dei prezzi.

In questo quadro macro-economico, l'efficacia di un rialzo dei tassi di interesse è obiettivamente inferiore. L'inflazione dell'area Euro non è *demand-driven* e può essere influenzata solo parzialmente da una crescita dei costi di accesso al credito. La componente data dai prezzi dell'energia non è cioè comprimibile, se non sul lungo periodo attraverso una riduzione netta dei livelli di attività economica. Un *trade-off* costi-benefici sbilanciato da evitare.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Accise,
Dogane e Monopoli

📧 @Marcello Minenna

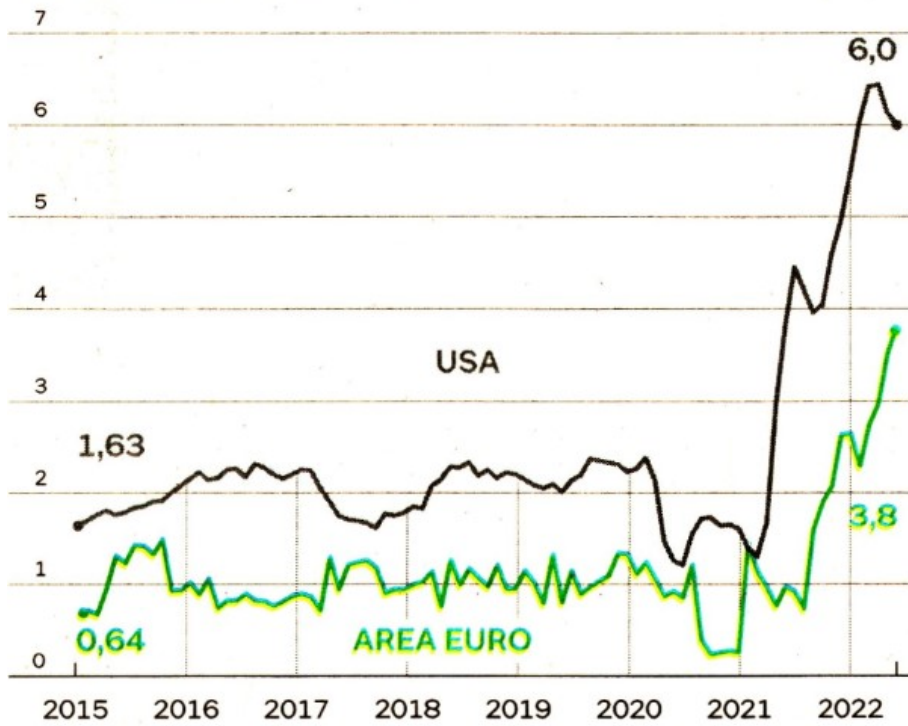
Le opinioni espresse
sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Prezzi al galoppo

Tassi di inflazione core*. Dati in %



(*) eccetto alimentari, energia, alcool e tabacchi. Fonte: FED, BCE