

L'OBIETTIVO BCE

INFLAZIONE EUROPEA, ASIMMETRIA DA MODIFICARE

di **Marcello Minenna**

Dopo il varo del processo di revisione degli obiettivi di politica monetaria della Banca centrale europea (Bce), il dibattito si sta intensificando principalmente sui livelli di inflazione che la stessa Bce dovrebbe perseguire.

Dal 2003 la Banca centrale persegue la stabilità monetaria attraverso un obiettivo di inflazione «vicina ma inferiore al 2%», una dicitura ambigua frutto di un compromesso tra i falchi del board Bce guidati dalla Bundesbank - che puntavano allo 0% - e le colombe, più inclini a seguire la Fed-

eral Reserve (Fed) che aveva stabilito un +2%. Il processo politico ha dunque imposto una visione «asimmetrica», in cui la soglia dell'1,7%-1,9% doveva essere intesa come limite massimo.

—*Continua a pagina 12*

L'OBIETTIVO DELLA BANCA CENTRALE

INFLAZIONE EUROPEA, ASIMMETRIA DA CORREGGERE

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Fin dal 2011 la Bce ha spiegato in realtà come l'obiettivo fosse da intendersi in senso «simmetrico», cioè potesse ammettere scostamenti anche superiori alla soglia in presenza di una convergenza verso l'obiettivo. Purtroppo, complice anche un supporto implicito dei falchi, gli operatori non hanno mai dato credito al concetto di obiettivo simmetrico, riflettendo aspettative sistematicamente più basse.

Il riferimento ad un «valore massimo» oltre il quale la Bce sarebbe intervenuta aggressivamente per combattere l'inflazione ha funzionato bene fino al 2013 (in media si è osservata un'inflazione del 2%), contenendo l'impatto degli

aumenti del petrolio sul livello generale dei prezzi nel 2007-2008. A fronte di un attivismo della

Bce senza precedenti (4,674 miliardi di euro di assets in bilancio, 34% del Pil), l'impostazione asimmetrica della politica monetaria ha però remato contro il raggiungimento dell'obiettivo nel nuovo contesto di bassa inflazione, caratterizzato dapprima da un indebolimento strutturale della domanda (2009-2013) e poi da shock permanenti dal lato dell'offerta (2014-2019).

C'è il rischio che a causa del fragile equilibrio tra falchi e



colombe che caratterizza attualmente il Board Bce il processo di revisione partorisca un topolino, ad esempio un modesto aggiustamento dell'obiettivo di inflazione da poco meno del 2% al 2%. A mio avviso la misura del tasso di inflazione dovrebbe porre meno enfasi sull'andamento dei prezzi delle merci a livello globale (tradable), poiché questi non possono essere influenzati direttamente dai tassi di interesse dell'area Euro e più peso ai prezzi dei servizi (non tradable). Come?

Ridisegnando l'indice europeo armonizzato dei prezzi al consumo Hicp (Household Index Consumer Price) dell'area Euro in maniera tale da includere anche i costi di gestione dell'abitazione principale delle famiglie. Solo il prezzo dell'affitto è attualmente

incluso nell'Hicp e rappresenta circa il 6% dell'intero paniere.

Le spese relative all'abitazione principale – incluse le spese di acquisto e di pagamento degli interessi passivi sui mutui – rappresentano nell'area Euro una fetta significativa dei consumi (23%).

L'inclusione di questi costi nell'indice Hicp innalzerebbe il tasso di inflazione di circa 0,3 punti percentuali. In presenza di bassi (alti) tassi di interesse, il valore degli immobili tende ad aumentare (scendere); ci sarebbe dunque un effetto di riequilibrio delle aspettative verso valori di lungo termine.

Negli Usa, in Svezia, Norvegia e nel Regno Unito l'indice dei prezzi già comprende questi costi e le rispettive banche centrali sono state in grado di aumentare i tassi di interesse durante la ripresa

economica del 2015-2018. Con un'inflazione rivista la politica monetaria Bce sarebbe stata più espansiva tra il 2012 ed il 2013 e meno nel biennio 2017-2018.

Questa misura contribuirebbe a correggere efficacemente l'asimmetria attuale della politica monetaria Bce. Maggiore flessibilità in un contesto economico caratterizzato dall'invecchiamento della popolazione e shock esogeni di tipo commerciale, geopolitico e sanitario.

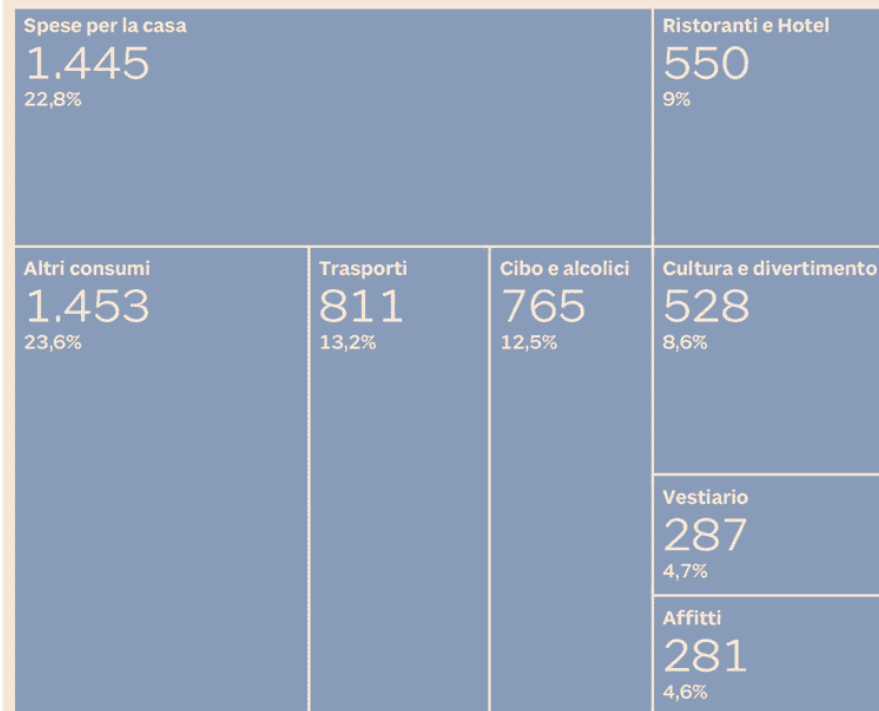
Economista

@MarcelloMinenna

Ridisegnare l'indice armonizzato dei prezzi dell'area Euro in modo da includere anche i costi di gestione dell'abitazione principale delle famiglie

Il paniere della spesa dei cittadini europei

Scomposizione dei consumi delle famiglie.
Dati 2018, in miliardi di euro



Fonte: Eurostat

