

L'impatto dei rincari sull'economia

L'inflazione non ci minaccia

di Domenico Siniscalco

L'inflazione cresce e ha raggiunto il 3,4 per cento su base annua nell'Eurozona. Il dato più elevato tra i Paesi membri si registra in Germania e in Spagna, mentre in Italia e in Francia i prezzi al consumo crescono meno della media europea.

Dobbiamo preoccuparci di queste andamenti? Esistono le condizioni per un rialzo dei tassi, che potrebbe danneggiare la ripresa economica e l'andamento dei mercati finanziari? Ha senso paventare, come fanno alcuni, addirittura uno scenario di stagflazione?

Gli andamenti dell'inflazione sono percepiti diversamente nei vari Paesi europei ed è possibile che alcuni di essi spingano per una correzione della politica monetaria. Eppure, non pare il caso di temere un cambio di politica monetaria della Bce, che pare anzi destinata a rimanere super espansiva. Vediamo perché.

L'aumento dell'inflazione nell'Eurozona parte dalla rapida crescita dei prezzi dell'energia a livello globale, in primo luogo del gas naturale e dell'energia elettrica. Vi è però motivo di ritenere che questo shock, in pieno svolgimento, sia intenso ma temporaneo. Al momento difatti l'inflazione complessiva di tutto il paniere di beni e servizi (*headline* in gergo) è superiore a quella di fondo (*core*), depurata dell'andamento di alcuni prezzi particolarmente volatili, tra cui tipicamente l'energia, che è di poco superiore al 2%. Il divario tra le due misure sembra destinato a permanere. La natura transitoria dell'aumento dei prezzi dell'energia può essere sostenuta guardando a numerosi fattori. Il processo di ricostituzione delle scorte di gas in Russia dovrebbe essere completato a fine ottobre, e l'eccesso di produzione sarà nuovamente disponibile in Europa a partire da novembre. Gazprom, il principale produttore di gas russo, completerà le manutazioni stagionali dei gasdotti per l'inizio di novembre, ed ha iniziato ad attivare il gasdotto Nordstream 2. L'aumento dei prezzi, peraltro, ha iniziato a ridurre la domanda di breve termine nei Paesi consumatori, e il livello delle scorte non è basso come si teme. La curva dei futures di gas in Europa, segnala un picco nel primo trimestre del 2022 con una successiva rapida riduzione dei prezzi. Nel frattempo, come si è visto nel nostro Paese, i governi stanno tentando di ridurre l'aumento dei prezzi al consumo di gas e elettricità.

A fronte di questo shock sui prezzi dell'energia, l'inflazione di beni è peraltro sotto controllo, mentre i prezzi dei servizi crescono, ma meno del 2 per cento. Le aspettative di inflazione, misurate dai tassi di interesse a medio e lungo termine, appaiono ben ancorate ai livelli attuali dell'inflazione di fondo, e le nuove linee guida della Bce non richiedono interventi nel breve termine perché il tetto del 2 per cento si è trasformato da un valore massimo in un obiettivo, con l'inflazione che può fluttuare al di sopra e al di sotto di esso.

Come si diceva, alcuni Paesi hanno un atteggiamento più ostile di altri verso l'inflazione, e una dinamica dei prezzi tedeschi attualmente sopra la media europea non aiuterà la discussione in seno alla Bce. Eppure, in ambiente europeo si invita alla calma e non appaiono giustificati i timori di un cambiamento nell'orientamento della politica monetaria e un rialzo dei tassi.

L'inflazione di fondo prevista nel medio termine è vicina all'obiettivo e l'azione della Bce, soprattutto dopo la revisione delle linee guida è guidata proprio da questo numero. Disattendere questa impostazione provocherebbe un serio problema di credibilità.

Senza contare che l'errore più grave di una banca centrale nell'uscita da una recessione è stringere troppo presto la politica monetaria.

Diversa è la situazione in Usa dove l'aumento dei prezzi è più elevato che in Europa ed è probabilmente dovuto a un surriscaldamento dell'economia in conseguenza degli enormi pacchetti di stimolo fiscale. È possibile dunque che la Fed corregga la politica. Ma in Europa è ragionevole pensare che la Bce non stringa la politica monetaria e che gli scenari di inflazione e di stagflazione siano mal disegnati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

