

# Nell'Eurozona il costo della vita sale del 9,1% energia e alimentari spingono al record



«Ci aspettiamo un aumento dei tassi di 75 punti base a settembre, seguito da 50 punti base a ottobre e da altri due»

## Politica monetaria

L'aumento dell'indice dei prezzi apre la porta ai nuovi rialzi della Bce

**Riccardo Sorrentino**

Un nuovo record per l'inflazione. Un passo in più verso una politica monetaria molto restrittiva, in stile Fed. Ad agosto, nella zona euro, l'indice dei prezzi è salito del 9,1% annuo, con un indice core (che esclude, nella misura presa come punto di riferimento dalla Bce, energia e alimentari non trattati) in accelerazione al 5,5%. A luglio la velocità dei prezzi era rispettivamente pari all'8,9% e al 5,3%.

Il maggior contributo è venuto ovviamente, dai prezzi dell'energia, saliti del 38%, mentre gli alimentari sono saliti del 10,9%. Sono - queste - le due componenti dell'inflazione che non incidono direttamente sulla politica monetaria, ma possono avere effetti sugli altri prezzi. Dietro l'accelerazione dell'indice core c'è infatti un aumento dell'inflazione dei beni industriali, al 5% dal 4,5%, e dell'inflazione dei servizi, al 3,8% dal 3,7%.

I dati di agosto sono provvisori. Quelli di luglio però rivelano che tutti i settori, con pochissime eccezioni - prezzi totalmente amministrati, sanità, abbigliamento e scarpe, in Italia anche recreazione e cultura - hanno una dinamica dei prezzi inferiore al 2%, l'obiettivo della Bce; e "in vetta", a confermarne il ruolo di training, ci sono i prezzi di trasporti e prodotti industriali in senso stretto, quelli che risentono immediatamente del caro-energia.

L'accelerazione di ieri ha ulteriormente alimentato l'attesa di un ulteriore irrigidimento della politica mo-

netaria della Banca centrale europea. Il tasso di riferimento Bce è attualmente allo 0,5% che, con attese di inflazione intorno al 2,2%, si trasforma in un tasso reale ampiamente negativo: la Banca centrale ha appena iniziato la sua manovra, che è ancora di normalizzazione, e non di vero irrigidimento della politica monetaria. «Ci aspettiamo ora - spiega Oliver Rakau di Oxford Economics - che la Bce anticipi l'irrigidimento con un aumento di 75 punti base a settembre, seguito da 50 punti base a ottobre e da due mosse da 25 punti base tra dicembre e gennaio» (a novembre non c'è consiglio). A quel punto il tasso di riferimento avrà raggiunto il 2,25% (con un tasso reale, ad aspettative invariate, pari a zero). La recessione - sperabilmente tecnica - dovrebbe poi riportare aspettative d'inflazione e prezzi verso l'obiettivo.

Ogni previsione è però molto difficile. La Bce ha scelto deliberatamente di aumentare il livello di incertezza. Il capoeconomista della Bce, Philip Lane, lunedì a Barcellona, ha detto che «avendo completato questa fase iniziale di normalizzazione», nel senso che si è abbandonata la politica dei tassi sui depositi negativi (sono ora a quota zero), «il nostro prossimo direttivo di settembre sarà l'inizio di una nuova fase».

È, piuttosto, un totale cambiamento della strategia della Bce, caratterizzata dall'assenza di una forward guidance - una scelta che solleva più di un dubbio tra gli economisti - a favore di decisioni prese "volta per volta" sulla base dell'andamento dell'intera gamma dei tassi di interesse, assumendo come punto di riferimento un tasso-obiettivo - non rivelato - pari al due per cento più il tasso reale senza premi al rischio.

È tutto un po' avvolto nel mistero, rispetto a quanto hanno fatto le banche centrali negli ultimi tempi - il sistema «pone certamente sfide di comunicazione alla politica monetaria», ha riconosciuto Lane - ma la curva dei rendimenti osservabile, che è diventata un benchmark per la

Bce, segnala tassi reali negativi (sempre rispetto alle aspettative di inflazione) fin oltre la scadenza degli otto anni, mentre le aspettative di inflazione di breve periodo sono invece piuttosto alte. Un irrigidimento della politica monetaria, e forse anche una sua accelerazione, sembrano molto probabili.

Resta il dubbio se un approccio diverso, più graduale e accompagnato da una forward guidance chiara, che permetta alle aspettative di inflazione di consolidarsi al 2% e non penalizzare troppo un'economia già colpita da costi crescenti di energia e materie prima, non sia più indicato, e più utile. In generale e in questa situazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'inflazione in Eurolandia

