

AREA EURO A 20

Anche l'Europa
rallenta la corsa:
da 8,5 a 6,9%
Gli alimentari
tallone d'Achille

Riccardo Sorrentino — a pag. 3

Ue, i prezzi in netto calo non frenano ancora la stretta Bce

In Germania frenata contenuta (al 7,8% dal 9,3% di febbraio). In Spagna calo più deciso (al 3,1% dal 6%)

Area euro

Dato al 6,9%, dall'8,5% di febbraio: il valore è stato inferiore alle attese

Non sono dati rassicuranti, non del tutto. L'inflazione di Euroolandia si è fermata al 6,9%, dall'8,5% di febbraio: è un dato inferiore alle attese che puntavano, nel consensus Bloomberg, al 7,1%. Non è però l'inizio di quella flessione dell'inflazione che la Bce cerca prima di interrompere del tutto i suoi rialzi dei tassi.

I motivi sono molti. Due i più importanti. Il primo è immediato. Si tratta di un effetto statistico: un *base effect*, come lo chiamano gli esperti. Nel marzo 2022, i rincari dell'energia erano già notevoli. Un anno dopo, i prezzi dei carburanti e dell'elettricità sono addirittura calati, dello 0,9% annuo e del 2,2% mensile, ma non si può pensare che la fase del caro-energia sia finita. Per isolare l'effetto statistico, si può usare la media (geometrica): negli ultimi due anni, i prezzi complessivi sono aumentati del 7,2% ogni anno, e non mostrano ancora una chiara tendenza al rallentamento, mentre quelli dell'energia, sia pure in decisa frenata, risultano saliti del 19,6% ogni anno. Non è ancora una situazione che possa invitare

a una pausa nella stretta sui tassi, se l'obiettivo prioritario è la lotta all'inflazione.

Il secondo motivo è strettamente legato al primo. Escludendo l'energia e i prezzi dei beni alimentari non trattati - che non sono aggredibili dalla politica monetaria perché definiti su mercati globali - la *core inflation* è ancora in rialzo: +7,5%, contro il 7,4% di febbraio e contro il 3,2% di marzo 2022. L'incremento mensile è di un robusto 1,2 per cento. Questo significa che gli effetti diretti e indiretti del caro energia, insieme alla forte domanda legata al buon andamento del mercato del lavoro - a febbraio il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 6,6% - all'uso dei risparmi accumulati durante il Covid, e alla generosità dei Governi, non più e non ancora vincolati da regole di coordinamento europee.

Hanno accelerato, in particolare, i prezzi dei servizi - settori ad alta intensità di lavoro, in cui è importante l'andamento delle retribuzioni - il cui incremento è passato dal 4,8% al 5,0% mentre si è assistito a un primo rallentamento dei prezzi dei beni industriali non energetici: l'inflazione del comparto è passata al 6,6%, dal 6,8 per cento.

«L'ampia caduta nell'inflazione complessiva è benvenuta, il rialzo del tasso core sicuramente - ha spiegato in una nota Diego Iscaro, di S&P Global Market Intelligence - I dati danno comunque alcuni motivi per essere (relativamente) ottimisti. Stimiamo che la core inflation sia vicina ai suoi massimi, e la pressione dei prezzi alimentari è probabilmen-

te destinata a diminuire durante il secondo trimestre. Ci aspettiamo tuttavia che la core inflation resti relativamente vischiosa per la combinazione tra l'aumento dei salari nominati e dei margini di profitto delle imprese». Le conseguenze di questi dati per la politica monetaria sono evidenti: «La Bce difficilmente ne trarrà l'idea che la lotta contro l'inflazione è finita. Le tensioni nel settore finanziario significa che c'è un'incertezza più alta del normale sulla prossima mossa della Bce, ma crediamo ancora che un ulteriore mossa al rialzo in maggio sia sicuramente una possibilità», continua Iscaro.

Non è detto che poi si fermerà. Tutti gli ultimi dati sono compatibili con lo scenario base di EvercoreIsci, secondo il quale - come spiegano Krishna Guha e Peter Williams - «la Bce andrà avanti, con cautela, verso due o tre ulteriori aumenti dei tassi da 25 punti base». Ovviamente muovendosi "meeting dopo meeting", in base ai dati in arrivo, e tenendo conto della compatibilità della manovra con la stabilità finanziaria. È anche vero, però, che le misure di mercato delle aspettative di inflazione, per quanto probabilmente alterate dal premio al ri-



schio, sono fortemente calate, e si sono riavvicinate ai livelli compatibili con l'obiettivo di inflazione. La prudenza, da parte della Banca centrale europea, è sicuramente necessaria.

I dati di Euroolandia pubblicati ieri riassumono abbastanza bene cosa è avvenuto nei singoli grandi Paesi. Giovedì sono usciti i dati in Germania, dove l'inflazione armonizzata è salita del 7,8% annuo, dal 9,3% di febbraio, e dell'1,4% mensile; e quelli della Spagna dove invece il base effect è stato molto più evidente e ha portato il rialzo dell'inflazione al 3,1% annuo, dal 6% di febbraio e dal 9,8% di marzo 2022. Ieri, oltre al dato italiano (8,2% armonizzato, contro il 9,8% di febbraio), è stato pubblicato il dato francese. Anche l'Insee ha fatto emergere una frenata dell'inflazione, scesa al 6,6%, dal 7,3% di febbraio, ma con un incremento mensile dello 0,9 per cento.

—**R.Sor.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'inflazione in Euroolandia

06901

06901

Variazioni percentuali annue dell'indice dei prezzi



Nota: l'indice usato per il confronto in Ue (IPCA) differisce da quello usato in Italia (Nic)
Fonte: Eurostat