

# L'energia spinge l'inflazione Ue (+2,9%)

## Congiuntura

Italia in controtendenza:  
a dicembre solo +0,6%  
Nel 2023 prezzi al 5,7%

In Europa prosegue  
l'aumento dei listini  
dei prodotti alimentari

Noli Asia-Mediterraneo più  
che raddoppiati in meno di  
tre settimane per i container

Se la voce energia che ha fatto rialzare la testa dell'inflazione in Europa è destinata a rientrare a breve, ben altro impatto avranno le tariffe del trasporto marittimo, in forte aumento. A dicembre in Europa il tasso d'inflazione si è attestato al 2,9% dal 2,4% di novembre. In controtendenza invece l'Italia, dove la corsa dei prezzi registra a dicembre un +0,6%, portando il tasso medio annuo 2023 al 5,7% contro l'8,1% del 2022. A preoccupare è la dinamica dei costi logistici: i noli delle navi tra l'Asia e il Mediterraneo sono più che raddoppiati in meno di tre settimane, spingendosi oltre i 5mila dollari per Feu (i contenitori da 40 piedi).

**Sorrentino**

—alle pagine 2 e 3

## Eurolandia, i prezzi accelerano ma è una illusione aritmetica

L'inflazione nell'ultimo trimestre è salita dello 0,5%, un ritmo ormai compatibile con l'obiettivo del 2%

### La dinamica

L'indice core invece sale del 3,4%, a un ritmo più lento del 3,6% registrato a ottobre

### Riccardo Sorrentino

Sale, ma meno del previsto. L'inflazione di Eurolandia di dicembre è stata pari al 2,9% contro il 2,4% di novembre. Un incremento atteso: il consensus degli analisti puntava anzi al 3%, per cui le reazioni dei mercati non sono state negative: non c'è nessuna ripresa dell'inflazione tale da modificare l'orientamento della politica monetaria.

La Banca centrale europea aveva già anticipato un rialzo "numerico" dell'inflazione, legato al fatto che un anno fa gli indici hanno iniziato a scendere rapidamente. Al punto che, se per ipotesi i prezzi - gli indici, più precisamente - restassero a gennaio fermi allo stesso livello di dicembre, l'inflazione di Eurolandia salirebbe ancora, sia pure marginalmente, e si porterebbe al 3,1% annuo, (e l'inflazione core fino al 4,2%), anche se cale-

rebbe dello 0,4% nei tre mesi.

L'anomalia scompare negli indici core. Il meno completo - che esclude tutti i prezzi slegati dalla politica monetaria: energia, alimentari, tabacco e alcool - è salito del 3,4%, contro un incremento del 3,6% nel mese di novembre. A determinare il rialzo sono state quindi le voci più volatili: l'accelerazione dei prezzi degli alimentari non lavorati, saliti del 6,7%, dal 6,3% del mese precedente, e la frenata meno brusca dei prezzi dell'energia che a novembre risultavano in flessione, su base annua, dell'11,5%, e a dicembre del "solo" 6,7%.

Più interessante, ai fini della valutazione della futura politica monetaria, è l'andamento dei prezzi dei beni manifatturieri. Hanno rallentato ancora, salendo del 2,5%, contro il 2,9% di novembre. L'aumento delle tariffe turistiche, tipiche di dicembre - e passivamente seguite dall'indice armonizzato ma non da alcuni indici nazionali - non ha inciso sull'inflazione dei servizi, che è la più tenace: i prezzi sono cresciuti del 4% annuo, la stessa velocità di novembre.

Per isolare l'andamento dell'inflazione da queste anomalie "aritmetiche", e per meglio valutare l'andamento dei prezzi, è utile calcolare l'inflazione trimestrale e semestrale (senza annualizzarla, come di consueto, perché i risultati sarebbero inverosimili: non si può pensare che i prezzi dell'energia possano calare

a ritmi analoghi a quelli passati). L'indice dei prezzi di Eurolandia risulta, nell'ultimo trimestre dell'anno, in calo dello 0,3%, mentre l'indice core è salito dello 0,1%. L'inflazione sottostante mostra prezzi dei beni industriali in rialzo dello 0,5% - in sostanza coerenti con l'obiettivo del 2% - e prezzi dei servizi in calo dello 0,2%. Nei sei mesi, invece, l'indice complessivo, il core, i beni industriali e i servizi sono tutti cresciuti dello 0,5% semestrale. Anche ipotizzando una frenata meno intensa, come prevede la Banca centrale europea, si può immaginare che l'inflazione possa tornare verso l'obiettivo in termini relativamente brevi. Le proiezioni di dicembre della Banca centrale prevede per il 2024 un'inflazione, in questo caso però la media dell'intero anno, pari al 2,7%.

Centrare l'obiettivo del 2% non è però l'obiettivo della politica monetaria la quale vorrà assicurarsi che questo ritorno sia sostenibile nel tempo. Il rischio che i prezzi si surriscaldino



- con la lentezza tipica con cui reagiscono alle sollecitazioni della politica monetaria - a causa di una vittoria dichiarata troppo presto è troppo forte.

È dunque molto probabile che il taglio dei tassi sia molto graduale. La Bce avrà bisogno di assicurarsi che le pressioni sui prezzi siano tutte sotto controllo. Finora la stretta sui tassi ha portato a una riduzione della base monetaria - tornata ai livelli del 2021 - e dell'offerta di moneta: a novembre M1 era in calo del 9,3% annuo e M3 dello 0,7%. Il rialzo del costo del credito, giunto al 5,27% a ottobre e al 5,23% medio a novembre ha favorito una moderata flessione dei prestiti alle imprese non finanziarie (-0,8% annuo a novembre dal -1,3% di ottobre). I prezzi alla produzione sono in generale in deflazione da maggio, anche se per i beni al consumo risultavano a ottobre ancora in aumento del 3,4% (ma del 2,8% per i beni core).

È il mercato del lavoro - sostenuto anche da fattori che nulla hanno a che fare con la domanda - a preoccupare allora la Bce: i salari negoziati - la cui rilevazione è però ferma a settembre - risultavano ancora in aumento a una velocità più elevata dei prezzi: +4,7%, contro un'inflazione del 4,3%; mentre l'occupazione continua a salire e la disoccupazione è ai minimi. Al momento il recupero del potere d'acquisto è positivo, perché può sostenere il benessere economico dei consumatori e una domanda compressa dalla politica monetaria restrittiva, ma gli eccessi potrebbero far ripartire l'inflazione. La politica monetaria resterà quindi molto cauta anche in questa fase in cui il raffreddamento dei prezzi, malgrado i dati "alterati" di ieri, sembra andare avanti. Gli analisti si aspettano quindi un primo taglio dei tassi non prima di giugno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

