

LE MOSSE DI FED E BCE

**INFLAZIONE,
BANCHE
CENTRALI
IN MANOVRA**

di **Marcello Minenna**

Il rallentamento economico globale e l'attenuarsi di aspettative di ripresa dell'inflazione stanno alimentando un dibattito intorno alla possibile revisione degli obiettivi delle banche centrali. Gli operatori constatano infatti come sulle aspettative di inflazione

pesino fattori strutturali come il prezzo dell'energia e l'invecchiamento della popolazione.

—*Continua a pagina 9*

Lettera al risparmiatore Finanza & Mercati

BANCHE CENTRALI

VERSO UNA REVISIONE DELL'OBIETTIVO DI INFLAZIONE DEL 2%

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Attualmente gli obiettivi sono fissati ad un tasso del 2% annuo. Negli Usa la revisione dovrebbe concretizzarsi in una decisione già a metà 2020 e anche nell'area Euro alcuni (tra cui il candidato alla presidenza Bce, Olhi Rehn) non fanno mistero che una revisione sarebbe necessaria.

La scelta del valore-obiettivo puntuale del 2% nasce negli anni Novanta in quanto ritenuto il valore più basso compatibile con la stabilità monetaria e la necessità di evitare il rischio di una deflazione inattesa.

Nel tempo si è consolidata un'interpretazione più lasca, ammettendo la possibilità di un raggiungimento in media dell'obiettivo; in altri termini

periodi prolungati di inflazione sopra il 2% sarebbero accettabili se andassero a compensare

periodi con bassa crescita dei prezzi.

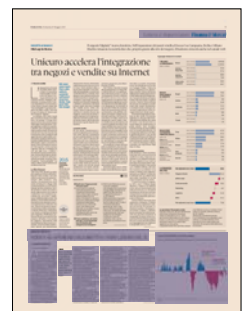
Su come rivedere gli obiettivi l'esperienza del Giappone potrebbe fornire utili indicazioni. Dopo anni di inflazione ancorata allo 0% nonostante l'enorme espansione monetaria (3.300 miliardi di dollari), nel settembre 2016 la banca centrale (BOJ) ha rinunciato all'obiettivo del 2% ed è passata ad una politica di controllo dei tassi di interesse (così detta yield control). In altri termini la BOJ punta a determinare il livello dei tassi sui titoli governativi giapponesi, sia nel lungo (0%) che nel breve periodo (-0,1%).

Dopo due anni e mezzo di applicazione, la quantità di titoli governativi acquistati si è ridotta con minori ripercussioni sul funzionamento dei mercati obbligazionari e la curva dei tassi

di interesse è stabile. Il tasso di inflazione è tornato a salire temporaneamente sopra l'1%.

L'adozione di una politica di yield control per la Fed è un'ipotesi in discussione sin dal 2002. Tra le controindicazioni vi è il rischio di perdere il controllo della quantità di moneta in circolazione per assecondare le dinamiche di mercato, visto l'impegno a compravendere titoli di Stato in quantità illimitata per governare il livello dei tassi di interesse.

L'avvio di una politica di yield control per l'area Euro è più difficile per via della sua



differente struttura dei rischi rispetto all'area Dollaro. Negli Stati Uniti d'America, infatti, il principale rischio che caratterizza i titoli di Stato è quello di inflazione, in quanto i mercati sanno che prima di un default, la Fed interverrebbe stampando moneta per finanziare il debito pubblico.

Nell'Eurozona la componente dominante di rischio di titoli emessi dai vari Stati membri (Govies) è invece quella di insolvenza in quanto non sono previste simili facoltà per la Bce e ciò determina la presenza di 19 curve dei tassi di interesse per i

Govies. Con 19 tassi di interesse lo yield control non è applicabile, a meno di un preliminare intervento nel sistema delle regole dell'Eurozona in grado di ripristinare l'unicità dei tassi di interesse tra i vari Stati membri sperimentata tra il 1999 ed il 2007. Non si tratta di qualcosa di improponibile: lo stesso presidente Bce Trichet, nel 2008, a ridosso del fallimento di Lehman Brothers affermò che «è assolutamente chiaro che nell'area Euro noi abbiamo un

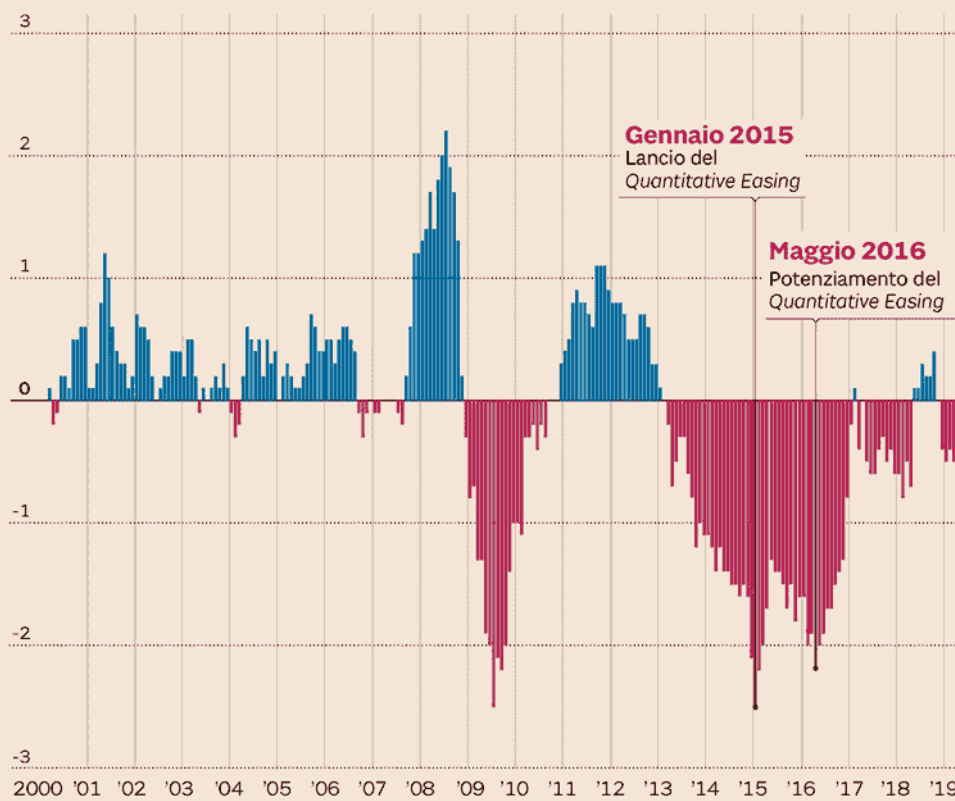
unico mercato monetario, per definizione, una moneta unica e un unico tasso di interesse».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Non sarebbe improponibile il ripristino dell'unicità dei tassi di interesse tra i vari Stati membri, sperimentata tra il '99 e il 2017

L'intervento della Banca centrale europea

Distanza dell'inflazione realizzata dall'obiettivo di inflazione. Dati in percentuale



Fonte: Bce

