

**NON SOLO LAVORO**

---

## ***La settimana finanziaria***

di Mediobanca S.p.A.



# MEDIOBANCA

### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BCE pubblica l'esito del riesame della sua strategia di politica monetaria**

- **La BCE fissa un target di inflazione simmetrico di medio termine al 2%**
- **APP, forward guidance e TLTRO sono definiti come strumenti ordinari di politica monetaria.**
- **La nuova strategia si applicherà già nella riunione di politica monetaria del 22 luglio e in tale occasione anche la struttura del comunicato ufficiale subirà dei cambiamenti radicali**

**Con una mossa a sorpresa, la BCE ha svelato ieri il risultato della revisione della propria strategia di politica monetaria, attesa dai mercati in autunno. Il Consiglio Direttivo ha approvato all'unanimità tale revisione, che sancisce un passaggio ad un obiettivo di inflazione simmetrico del 2% nel medio periodo, con un peso maggiore nell'indice dei prezzi del costo dell'abitazioni occupate dai proprietari.** Secondo le parole del Presidente Lagarde, il nuovo obiettivo di inflazione del 2% è semplice, facile da comunicare, riconosciuto nel contesto delle banche centrali e fornisce una chiara ancora per le aspettative di inflazione, essenziale per mantenere la stabilità dei prezzi.

#### **Cosa significa simmetrico?**

Si intende tollerare oscillazioni moderate o temporanee sia sopra che sotto il 2%, ma non tollerare nel medio termine deviazioni forti e persistenti, sia al ribasso e al rialzo. Un obiettivo simmetrico del 2% è utile, poiché il precedente obiettivo di inflazione peccava in termini di specificità ed era spesso percepito come asimmetrico.

Già durante la presidenza di Mario Draghi, erano stati fatti numerosi riferimenti alla simmetria dell'obiettivo di stabilità dei prezzi. Nel febbraio 2014, Draghi mise già in chiaro che la BCE non era pronta ad accettare un periodo prolungato di inflazione bassa. Tornò poi a

sottolineare l'importanza dell'attitudine simmetrica sia nel marzo 2016 che nel 2019.

### **Perché si parla di inclusione degli alloggi nell'indice di riferimento dell'inflazione?**

La BCE ha confermato che l'inflazione continuerà ad essere misurata sulla base dell'HICP. Sarà dato però più peso al costo dell'abitazioni occupate dai proprietari nell'indice dei prezzi. Tale inclusione nella misurazione dell'inflazione rifletterà la spesa delle famiglie in modo più accurato ed avverrà in modo graduale. Fino a che Eurostat non avrà terminato il progetto di inclusione del costo dell'abitazione occupata dal proprietario all'interno dell'indice HICP, "il Consiglio direttivo nelle sue valutazioni di politica monetaria terrà conto ... delle misure di inflazione che includono le stime iniziali del costo delle abitazioni di proprietà nella sua più ampia serie di indicatori supplementari di inflazione". Tale inclusione dovrebbe avere un impatto limitato, ma positivo, aumentando la misura di inflazione.

### **Sebbene la nuova definizione di stabilità dei prezzi permetta una maggior flessibilità, quale sarà il grado di impegno nell'*overshooting*?**

**La BCE è stata meno chiara rispetto alla Fed nel definire il suo cambiamento di strategia.** La BCE lascerà spazio per superare il nuovo obiettivo del 2% se necessario. Non è però chiaro se questo superamento dell'inflazione debba essere semplicemente tollerato (dato che è inevitabile in questa fase) o se la BCE debba seguire la Fed nell'incoraggiare un'inflazione superiore al 2% (poiché l'inflazione è stata inferiore all'obiettivo per molti anni – Fig. 1). Durante la conferenza stampa, il presidente Lagarde ha complicato ulteriormente la definizione di stabilità dei prezzi, affermando ripetutamente che la politica monetaria avrebbe bisogno di essere "particolarmente forte o persistente" in caso di shock negativo dell'inflazione, a causa dei rischi associati al limite inferiore dello zero. Quindi, mentre l'obiettivo è simmetrico, la risposta politica alle deviazioni da esso può essere diversa. Tale messaggio appare po' confuso, ma riteniamo che la strategia della BCE dovrebbe evolversi nella stessa direzione della mossa della Fed, ovvero verso l'inflazione media.