

I target della Bce, tra inflazione reale e percepita

Un possibile aumento dei prezzi non deve allarmare la Banca centrale europea. Ciò che è importante è che una variazione temporanea di specifici prezzi non diventi un aumento permanente nel tasso di inflazione, attraverso un cortocircuito tra percezioni, aspettative e convenienze politiche.

Il tema sta emergendo dalle cronache, e non solo italiane. Ormai a molti è capitato, tornando a percorrere con cautela le strade delle nostre città, di ascoltare il cliente abituale di un esercizio commerciale chiedere al titolare: “Ho sentito che stanno aumentando i prezzi. Tu che fai?”, ottenendo la risposta “su qualcosa, dovrò farlo” e ricevendo come commento un “ti capisco”. Un simile dialogo ha il merito di sintetizzare perfettamente quel che accade quando si verifica uno shock macroeconomico eccezionale che può influenzare i comportamenti di chi vende e di chi compra.

Osservando la dinamica dei prezzi, la fine graduale del periodo di quarantena è il caso che oggi abbiamo tutti sotto gli occhi e viene naturale paragonarlo a quello che accadde nel nostro Paese a partire dal primo gennaio 2002, giorno di inizio del passaggio dalla lira all'euro. Il tasso di cambio nominale irreversibile era stato fissato a 1936,27 lire per un euro. In contemporanea con la circolazione della moneta unica partì anche il dibattito sull'effetto che avrebbe avuto sui prezzi al consumo. Fu così lanciato l'allarme di un rischio di raddoppio sistematico dei prezzi. Quel rischio non si è mai materializzato: eppure, quel luogo comune, a quasi venti anni da allora, riaffiora di tanto in tanto nel dibattito, e purtroppo non solo al bar. Ma perchè un rischio concreto ma temporaneo può diventare un luogo comune falso e permanente? La risposta sta in una catena fatta da tre anelli: razionalità, percezioni e aspettative. Oggi come allora.

La razionalità è ciò che dovrebbe influenzare le scelte di chi vende e di chi compra. Ma cosa accade se c'è un evento eccezionale, sia esso il passaggio dalla lira all'euro, o la fine della quarantena pandemica?

In generale, ciascuno di noi vende e compra dagli “altri” beni e servizi. Quando c'è un evento eccezionale, ciascuno di noi si aspetta che quella potrebbe essere l'occasione che “gli altri” utilizzano per alzare i prezzi. E allora, se ciascuno di noi si aspetta di subire un aumento dei prezzi su ciò che compra, prova a difendersi – se ne ha la possibilità – aumentando i prezzi di ciò che vende. Ma se tutti iniziano a ragionare in questo modo, i

prezzi aumenteranno di sicuro.

Se poi un fatto possibile – i prezzi potrebbero aumentare – viene suffragato da percezioni soggettive su alcuni prezzi - “È aumentato il prezzo del caffè nel mio bar” - le aspettative vengono rafforzate e i relativi comportamenti divengono più probabili. Nel gennaio 2002 tanti prezzi vennero arrotondati verso l'alto. Ma questo non significò affatto un raddoppio strutturale del tasso di inflazione che in Italia passò dal 2,7% del 2001 al 2,4% del 2002. Insomma: è verosimile che un evento eccezionale provochi un aumento temporaneo del livello dei prezzi; l'importante è che non provochi un aumento strutturale del tasso di inflazione, innescando così un effetto a catena tramite le aspettative. Come consumatori, possiamo aspettarci che qualche bene aumenti di prezzo, ma se è un episodio, in più specifico, possiamo anche trovarlo ragionevole - “Ti capisco”.

La quarantena pandemica è effettivamente un evento eccezionale, che ha simultaneamente colpito l'offerta e la domanda di beni e servizi. Un aumento di alcuni prezzi è possibile, e per specifici beni e servizi potrebbe anche essere non temporaneo; ma questa constatazione nulla ci dice, per ora, sulla dinamica del tasso di inflazione su un più lungo orizzonte.

Sarà allora fondamentale monitorare in parallelo l'andamento generale dei prezzi e quello delle aspettative. Certo, è un compito molto più facile da enunciare che da mettere in pratica, soprattutto quando si parla di aspettative: ci sono quelle dei consumatori, dei produttori, dei mercati finanziari, ed è un elenco incompleto. Se poi l'istituzione in campo è la Bce, occorre anche tener conto della diversità tra Paesi.

L'importante è che la Bce mantenga salda la rotta che ha fin qui seguito: fare di tutto per evitare che i prezzi al consumo europei si posizionino lontani dal 2%, in un'ottica di medio termine. In parallelo, al fine di contribuire ad una corretta formazione delle aspettative, sarà importante che la politica di comunicazione della Bce contribuisca ad evitare che si formino falsi luoghi comuni. L'informazione su inflazione e aspettative dovrà essere sistematica e continua, anche considerando che le percezioni sbagliate possono essere così radicate da spingere taluni a mettere in dubbio la fondatezza dei dati ufficiali. Oltre alle motivazioni di tipo psicologico, ci può anche essere un incentivo politico a sostenere che l'inflazione sta salendo, magari per attaccare Francoforte o per chiedere politiche monetarie più restrittive. Falsi luoghi comuni si sono già diffusi dal 2002: sarà meglio evitare una seconda ondata in questo già di per sé complicato 2020.

Tutti gli economisti stanno perfettamente che nozioni di psicologia comportamentale sono fondamentali per capire l'andamento dei mercati e dell'economia in generale. Perché l'economia e la finanza sono composti da essere umani, dotati di razionalità ma anche di una dose di aspettative e, dunque, portati a compiere scelte "irrazionali" per le logiche di mercato. Il cortocircuito di cui si parla nell'articolo è per l'appunto quello composto da percezioni, aspettative e convenienze politiche. E, al centro di tutto, si trova la Banca centrale europea che, in questo tumulto post-pandemico fatto di percezioni di prezzi in rialzo, aspettative di inflazione e strumentalizzazioni politiche deve tenere la barra dritta sul suo obiettivo primario: la stabilità dei prezzi che devono strutturalmente mantenersi attorno al 2%, in tutta la zona euro, che pure è un'area estremamente composita.

Obiettivo, in questa complessa fase post quarantena pandemica, nient'affatto semplice. Francoforte deve infatti anche guardarsi dagli attacchi politici delle forze euroscettiche (diffuse ovunque in Eurolandia) che potrebbero sfruttare l'onda delle aspettative (false) di aumento strutturale dell'inflazione per perorare la propria causa, criticando l'operato della Bce. Inoltre, le previsioni di recessione in Europa avranno una loro influenza anche sul tasso inflattivo, indubbiamente. Non sarà facile districarsi in questo scenario.

La bassa crescita potrebbe portare ad un allontanamento, per ribasso, dall'obiettivo del 2% della Bce. In un mondo di bassa inflazione e bassi tassi di interesse è possibile che l'impatto di shock negativi sull'inflazione osservata sia significativo, dal momento che lo spazio disponibile per limitare rapidamente gli shock inflazionistici negativi sarebbe limitato. Con una conseguente deviazione prolungata dagli obiettivi inflazionistici. E, se a questo va ad aggiungersi anche una errata e diffusa percezione inflazionistica, con errate aspettative, che porterebbero a comportamenti irrazionali, come nella classica sindrome della "profezia che si autoavvera", diventa chiaro come il compito che attende la Bce sia particolarmente difficile. Francoforte dovrà sempre comunicare con estrema chiarezza le sue mosse, spiegandone le motivazioni, proprio per evitare la creazione di false certezze che potrebbero diventare realtà drammaticamente dannose. E questo soprattutto in uno scenario come l'attuale, con i forti venti di recessione che soffiano su Eurolandia, anzi sull'intera economia globale.

