

# Bce, la nuova strategia in pratica

[lavoce.info/archives/88741/bce-la-nuova-strategia-in-pratica/](https://lavoce.info/archives/88741/bce-la-nuova-strategia-in-pratica/)

Angelo Baglioni

July 22, 2021



*La nuova strategia della Bce apre la strada a un prolungamento della politica di tassi a zero (o anche sotto) e di misure straordinarie di espansione monetaria. La comunicazione della forward guidance sempre più centrale, ma non chiarissima.*

## La revisione della strategia

Nella sua riunione del 22 luglio, il consiglio direttivo della Bce ha dato seguito alla revisione della sua strategia, iniziata l'anno scorso e terminata all'inizio di questo mese. La novità più rilevante di questa revisione riguarda la definizione di stabilità dei prezzi: il target del 2 per cento per l'inflazione è diventato un obiettivo *simmetrico*, da perseguire nel medio termine: le deviazioni positive e negative da questo *target* sono considerate ugualmente indesiderabili. La storica espressione "*below but close to 2 per cent*" viene così sostituita da una formulazione con cui la Bce si impegna a correggere con pari aggressività eventuali *inflation gap* (differenza tra inflazione effettiva e target del 2 per cento) positivi e negativi. Inoltre, quando l'economia si trovi molto vicina allo *zero lower bound* per i tassi di interesse, la Bce lascia aperta la possibilità che l'inflazione effettiva sia moderatamente superiore al 2 per cento per un certo periodo: ciò al fine di ancorare le aspettative inflazionistiche al target del 2 per cento, evitando che si radichino aspettative di inflazione inferiori al target.

La Bce intende così disporre di un *inflation buffer* come margine di sicurezza per scongiurare il rischio di deflazione. In prospettiva, i prezzi delle case di abitazione dovrebbero entrare nella misurazione dell'inflazione, integrando l'indice dei prezzi al consumo già in uso. Il consiglio direttivo ha anche ribadito che, a fianco dei tassi di

interesse di *policy*, entrano stabilmente nel suo *toolkit* i nuovi strumenti introdotti negli anni recenti: acquisti di attività finanziarie, prestiti a lungo termine al sistema bancario e *forward guidance*.

## **Perché rivederla?**

La precedente formulazione di stabilità dei prezzi, definita come un tasso di inflazione “*below but close to 2 per cent*”, conteneva una potenziale *asimmetria*. Non essendo definita in modo puntuale, bensì come una fascia di valori limitata superiormente da un “tetto”, essa lasciava intendere che la Bce volesse reagire più aggressivamente a sforamenti verso l’alto dell’inflazione effettiva rispetto al 2 per cento (*inflation gap* positivi) piuttosto che a scostamenti verso il basso (*inflation gap* negativi). Nel corso degli anni, soprattutto a fronte dei rischi di deflazione vissuti in alcuni paesi della zona euro nello scorso decennio, questa asimmetria è divenuta un elemento critico della strategia della Bce. A ciò si è aggiunto l’impatto negativo della pandemia sull’economia europea e mondiale, che ha aumentato i rischi al ribasso.

Leggi anche: Il fascino opaco della moneta digitale

## **La nuova strategia in pratica**

Il comunicato del 22 luglio ribadisce l’intento di perseguire un obiettivo simmetrico e ne dà applicazione nel contesto attuale. In presenza di tassi di interesse stabilmente ancorati allo *zero lower bound* (anzi al di sotto dello zero su alcuni strumenti e scadenze) e di un *outlook* di medio termine per l’inflazione tuttora ben al di sotto del target (nonostante la fase transitoria di incremento dell’inflazione in questi mesi), la nuova strategia si è riflessa nella *forward guidance* relativa ai tassi di interesse di *policy*. Il consiglio direttivo si aspetta che i tassi resteranno agli attuali livelli, o anche al di sotto, fino a che il tasso di inflazione non abbia raggiunto il livello target (2 per cento) ben prima della fine (“*well ahead of the end*”) dell’orizzonte di previsione e rimanga su tale livello in maniera duratura (“*durably*”) per il resto dell’orizzonte.

La presidente Lagarde ha cercato di chiarire questa espressione, per la verità un po’ involuta, nella sua conferenza stampa dopo la riunione del consiglio. Posto che l’attuale orizzonte di previsione è costituito dal triennio 2021-2023, sembra che “*well head of the end*” indichi il punto di mezzo (*mid-point*) di questo triennio. Ma è anche vero, come ha detto la presidente, che alla fine di quest’anno l’orizzonte di previsione slitterà al triennio successivo: 2022-2024. In ogni caso, posto che le previsioni della Bce indicano una previsione di inflazione ben al di sotto del target per tutto il prossimo biennio (1,5 per cento per il 2022 e 1,4 per il 2023), sembra che la *forward guidance* possa essere interpretata come una indicazione che i tassi di *policy* non aumenteranno da qui alla fine del 2023, salvo sorprese.

A conferma della volontà di mantenere una posizione molto espansiva di politica monetaria, il comunicato del Consiglio ribadisce la possibilità che in futuro l’inflazione resti moderatamente al di sopra del 2 per cento per un certo periodo. Peraltro, in presenza di tassi d’interesse ancorati allo *zero lower bound*, l’atteggiamento è determinato in larga misura dagli altri strumenti, che costituiscono la cosiddetta politica

monetaria “non convenzionale”: gli acquisti di titoli su larga scala (*Pandemic Emergency Purchase Programme* e *Asset Purchase Programme*) e i prestiti mirati a lungo termine, a condizioni favorevoli, al sistema bancario (*Targeted -Longer-Term Refinancing Operations*). Su questo fronte la riunione del 22 luglio non ha portato novità: di *exit strategy*, per ora, non se ne parla.

[Leggi anche: Bce e Fed: stessa musica, ma a ritmo diverso](#)

### **Lavoce è di tutti: sostienila!**

---

Lavoce.info non ospita pubblicità e, a differenza di molti altri siti di informazione, l'accesso ai nostri articoli è completamente gratuito. L'impegno dei redattori è volontario, ma le donazioni sono fondamentali per sostenere i costi del nostro sito. Il tuo contributo rafforzerebbe la nostra indipendenza e ci aiuterebbe a migliorare la nostra offerta di informazione libera, professionale e gratuita. Grazie del tuo aiuto!

### SOSTIENI lavoce

- 
- 
- 
- 
- 
- 

[Leggi anche: Il lato positivo delle criptovalute](#)

- 
- 
- 
- 
- 
-