

## La BCE adotta un obiettivo di inflazione chiaro e simmetrico del 2 per cento<sup>1</sup>

Nel luglio 2021, nell'ambito della revisione della sua strategia di politica monetaria, la BCE ha annunciato che il miglior modo per mantenere la stabilità dei prezzi sia perseguire un obiettivo d'inflazione pari al 2 per cento nel medio periodo. Questo obiettivo, chiaro e simmetrico, rafforza il margine di sicurezza contro i rischi di deflazione e sostiene l'ancoraggio delle aspettative di inflazione.



**Figura 1: Inflazione nell'area dell'euro, Gennaio 1999 – Giugno 2021**

Fonte: BCE.

Note: L'inflazione è la variazione percentuale sui 12 mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). Le bande in giallo rappresentano le definizioni dell'obiettivo di stabilità dei prezzi, adottate dall'adozione della moneta unica.

L'obiettivo primario della Banca centrale europea (BCE) è quello di mantenere la stabilità dei prezzi, come indicato nell'articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Il Trattato non fornisce una definizione precisa di "stabilità dei prezzi" ed è compito della BCE darne una formulazione operativa. A conclusione del proprio [riesame della strategia di politica monetaria](#), l'8 luglio il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che il miglior modo per mantenere la stabilità dei prezzi sia perseguire un obiettivo simmetrico di inflazione del 2 per cento nel medio termine, misurando l'inflazione, come in passato, con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC; figura 1). Questa decisione è stata in parte basata sulle analisi presentate nell'[Occasional Paper n. 269 della BCE](#), qui illustrato.

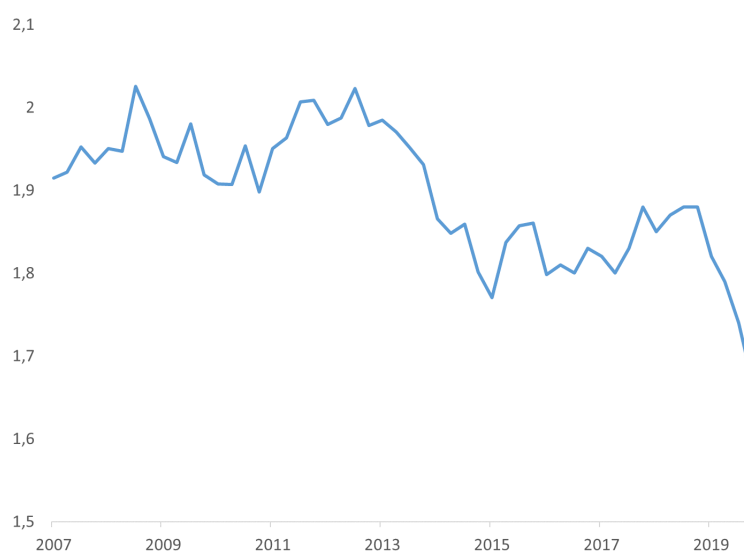
### L'evoluzione verso la simmetria

Nella definizione originale, annunciata nell'ottobre 1998, la stabilità dei prezzi consisteva in un "aumento dell'IPCA per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". La parola "aumento" segnalava che il calo dei prezzi, o

<sup>1</sup> A cura di Martina Cecioni (Banca d'Italia), Günter Coenen (BCE), Rafael Gerke (Bundesbank), Hervé Le Bihan (Banque de France), Roberto Motto (BCE) e Adrian Penalver (Banque de France)

deflazione, non era coerente con la stabilità dei prezzi. Se le famiglie e le imprese si aspettano che beni e servizi saranno sempre meno cari in futuro, tenderanno a ritardare gli acquisti, riducendo la domanda aggregata e l'occupazione. Un tasso di inflazione elevato e volatile, tuttavia, sarebbe costoso. Fissando un limite superiore del 2 per cento, la BCE aveva indicato che qualsiasi risultato nell'intervallo 0-2% sarebbe stato coerente con il proprio mandato.

Quando il Consiglio direttivo ha rivisto per la prima volta la propria strategia di politica monetaria nel 2003, ha mantenuto invariata questa definizione ma ha chiarito che il suo obiettivo per l'inflazione era "inferiore, ma vicino al 2 per cento". Con questa delucidazione ha ampliato il margine di sicurezza contro il rischio di deflazione.



**Figura 2: Attese di inflazione a 5 anni, 2007-2019**

Fonte: ECB Survey of Professional Forecasters.

Nota: Inflazione misurata sulla base della variazione percentuale dei prezzi sui 12 mesi.

Questa definizione è stata molto utile per lo svolgimento dei compiti della BCE per vari anni ([Rostagno et al., 2019](#)). Ha contribuito a stabilizzare le aspettative di inflazione quando l'economia dell'area dell'euro ha fronteggiato shock inflazionistici. Nel periodo dal 1999 al 2012 l'inflazione si è infatti mantenuta in media pari al 2 per cento. Tuttavia la crescita dei prezzi è stata solo dell'1,1% in media tra il 2013 e il 2019, quando l'economia ha subito una serie di shock disinflazionistici. In questo periodo il declino delle aspettative di inflazione a lungo termine è stato particolarmente preoccupante (figura 2). L'enfasi sul mantenimento dell'inflazione al di sotto del 2 per cento nella definizione della stabilità dei prezzi era diventata un ostacolo: in un contesto di tassi di policy vicini al loro limite inferiore effettivo, essa alimentava infatti la percezione che la BCE reagisse più aggressivamente agli shock inflazionistici o avesse una maggiore tolleranza per un'inflazione al di sotto, piuttosto che al di sopra, dell'obiettivo. Questa percezione non è stata del tutto dissipata dalle ripetute dichiarazioni sulla simmetria dell'obiettivo da parte del Presidente della BCE e del Consiglio direttivo. L'evidenza proveniente dai sondaggi confermava che famiglie e imprese non avevano un'idea precisa del valore quantitativo dell'obiettivo di inflazione della BCE ([Bottone et al., 2021](#)). Tutto ciò suggeriva la necessità di un obiettivo chiaro e simmetrico.

## Perché il 2 per cento?

Lo staff dell'Eurosistema ha analizzato il livello ottimale dell'obiettivo di inflazione. Da un lato, un tasso di inflazione lontano dallo zero ha dei costi economici (ad esempio, implica variazioni di prezzo più frequenti), comporta un'inflazione più volatile (sulla base dell'esperienza storica) e non è in linea con il significato letterale della "stabilità dei prezzi". Dall'altro, un margine di inflazione positivo può mitigare le distorsioni nella misurazione dello IAPC o gli effetti delle rigidità verso il basso dei salari nominali. Inoltre un obiettivo di inflazione positivo fornisce un margine di sicurezza contro il rischio di deflazione. Per ogni dato obiettivo di inflazione, i tassi di interesse nominali saranno condizionati dal loro limite inferiore effettivo tanto più frequentemente e per periodi più lunghi quanto minori sono i tassi di interesse reali di equilibrio. La riduzione di questi ultimi negli ultimi decenni ([Brand et al., 2018](#)) ha ristretto lo spazio per una politica monetaria più accomodante durante le recessioni. A parità di altre condizioni, più alto è l'obiettivo di inflazione, maggiore è lo spazio per utilizzare lo strumento convenzionale di politica monetaria, cioè il tasso di interesse a breve termine ([Andrade et al., 2021](#)).

Le conclusioni dell'[Occasional Paper](#) riconoscono che identificare un livello ottimale per l'inflazione è arduo. Ciononostante, molte analisi suggeriscono che avere un margine di inflazione è più importante ora rispetto a quanto lo era nel 2003. Tuttavia, sarebbe stato difficile che, dopo aver mancato per qualche tempo quello in vigore, un nuovo e più elevato obiettivo potesse risultare credibile, soprattutto se fosse stato diverso da quello stabilito dalle altre maggiori banche centrali. Inoltre, nell'ultimo decennio le banche centrali hanno fatto ricorso a strumenti non convenzionali di politica monetaria (come acquisti di attività, forward guidance sui tassi di interesse e operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine) per fornire ulteriore stimolo alla domanda aggregata quando i tassi di interesse sono prossimi al loro limite inferiore. Questi strumenti sono stati efficaci nel sostenere la ripresa e avvicinare l'inflazione all'obiettivo ([Altavilla et al., 2021](#)), sebbene il loro impatto e i possibili effetti collaterali siano ancora oggetto di analisi.

Nel complesso, il Consiglio direttivo ha ritenuto che il 2 per cento fosse un livello appropriato, oltre che in linea con quanto deciso dalle altre principali banche centrali. Il Consiglio ha inoltre riconosciuto che quando l'economia opera in prossimità del limite inferiore effettivo dei tassi, sono necessarie misure di politica monetaria particolarmente incisive o persistenti per evitare che le deviazioni negative dall'obiettivo di inflazione si radichino nelle attese degli operatori. Ciò inoltre può comportare un periodo transitorio in cui l'inflazione si colloca su un livello moderatamente al di sopra dell'obiettivo.

## Il ruolo dell'orientamento di medio termine

Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'orientamento di medio termine della propria strategia, riconoscendo che la politica monetaria non può mantenere l'inflazione al 2 per cento in ogni momento. L'azione di politica monetaria infatti impiega del tempo per influenzare l'inflazione, durante il quale l'economia può essere colpita da shock (per esempio ai prezzi dell'energia e alla produzione di altri beni intermedi) che la banca centrale non può facilmente compensare. Stabilire una banda di tolleranza intorno all'obiettivo, come fanno alcune banche centrali, è un modo alternativo per trasmettere l'idea che l'inflazione è soggetta a variazioni e non può essere regolata con precisione nel breve periodo. Tuttavia, un orientamento di medio termine risulta più flessibile poiché tiene conto del fatto che la risposta appropriata di politica monetaria dipende dall'origine, dalla dimensione e dalla persistenza degli shock che colpiscono l'economia (sezione 3 dell'[Occasional Paper](#)). Senza pregiudicare la stabilità dei prezzi, il medio termine consente inoltre al Consiglio direttivo di tener conto, nelle sue decisioni di politica monetaria, di altre considerazioni (quali l'occupazione e la stabilità finanziaria) pertinenti al perseguimento della stabilità dei prezzi.