



ISTITUTO
DI STUDI
E ANALISI
ECONOMICA

Piazza dell'Indipendenza, 4
00185 Roma
tel. 06/444821 - fax 06/44482229
www.isae.it

NOTA MENSILE

Maggio 2003

Stampato presso la sede dell'Istituto

LA DISINFLAZIONE, FAVORITA DALLA FORZA DELL'EURO, E' FRENATA DALLA TENUTA DEI MARGINI COMMERCIALI E DALLE INEFFICIENZE DI ALCUNI SETTORI PRODUTTIVI

Dopo la battuta d'arresto di inizio anno, nella zona euro è ripreso il processo di disinflazione, favorito dal rafforzamento dell'euro, dal rientro delle tensioni sul petrolio e dalla debolezza della domanda. Nel nostro Paese il rallentamento dei prezzi risulta, tuttavia, più lento che in Europa, come conferma anche l'ultima stima provvisoria sull'inflazione al consumo di maggio (2,7%, come nei due mesi precedenti). Ciò ha determinato un allargamento del differenziale di inflazione italiano rispetto alla zona dell'euro. La resistenza dell'inflazione italiana non sembra determinata tanto da un riassorbimento più lento degli shock esogeni manifestatisi lo scorso anno (soprattutto sul prezzo del petrolio e degli alimentari), quanto da una maggiore persistenza nel tempo, rispetto ad altri paesi europei, delle tensioni sul mercato dei beni industriali e dei servizi. Per i prodotti industriali non energetici, un ulteriore ostacolo al calo delle tensioni inflazionistiche è la tenuta dei margini di ricarico lordi, nonostante la debolezza della domanda. Nei prossimi mesi, comunque, il rallentamento dei prezzi dovrebbe essere favorito dalla caduta delle spinte sui costi. In questa direzione puntano anche le aspettative di inflazione dei consumatori che, in base ai risultati delle inchieste ISAE, appaiono dall'inizio dell'anno in diminuzione. Tensioni molto circoscritte potrebbero invece interessare ancora i listini industriali, ancora in moderato rialzo in alcuni settori secondo le rilevazioni dell'ISAE sulle imprese manifatturiere. Nel complesso l'ISAE conferma la previsione, formulata lo scorso aprile, di un'inflazione italiana pari al 2,5% nella media di quest'anno e al 2,1% nel 2004.

E' ancora incerto il processo di rientro dell'inflazione in Italia

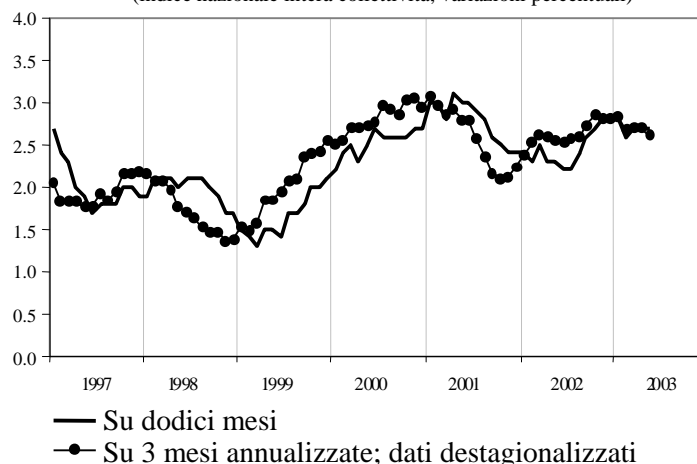
In Italia, i primi mesi del 2003 hanno rappresentato una fase interlocutoria per la dinamica dell'inflazione.

Il riavvio del percorso di rientro, atteso per l'inizio dell'anno, non si è ancora affermato in maniera evidente, riflettendo l'andamento contrastante delle principali determinanti dei prezzi.

A inizio anno, sono risultati rilevanti soprattutto gli impulsi inflazionistici provenienti dall'estero, per i forti rincari dei prodotti petroliferi, anche se l'apprezzamento della valuta europea ne ha in parte attenuato gli effetti. Al tempo stesso, le spinte interne sono rimaste significative, nonostante la modesta dinamica dei costi e la debolezza della fase ciclica.

Inflazione al consumo in Italia

(indice nazionale intera collettività; variazioni percentuali)

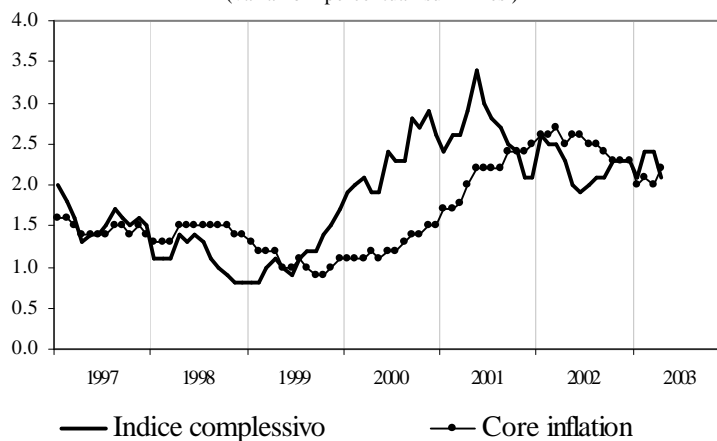


Fonte: Elaborazioni ISAE su dati ISTAT

Fino a maggio, in base ai dati provvisori, i prezzi sono saliti del 2,7% su base annua, con ritmi analoghi a quelli di fine 2002. Tale andamento ha probabilmente deluso quanti avevano stimato un forte impatto inflativo del *changeover* nel 2002 e quindi nei primi mesi di quest'anno si attendevano un "rimbalzo" negativo del tasso di inflazione (anche dell'ordine di mezzo punto percentuale), dovuto al confronto statistico favorevole con un periodo di forti rialzi dei prezzi. La stabilità del tasso di inflazione tra la fine del 2002 e la prima parte del 2003 sembra invece confermare la diagnosi dell'ISAE, secondo la quale lo "scalino" nei prezzi tra il 2001 e il 2002, eventualmente indotto dal *changeover*, è stato modesto e non avrebbe quindi determinato alcuna caduta del tasso di inflazione su base annua all'inizio di quest'anno.

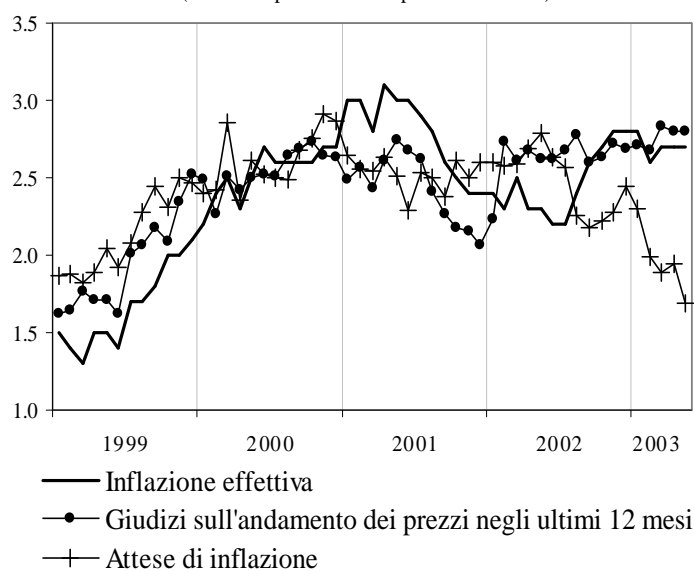
Anche a livello europeo si è verificata una certa resistenza ad un rientro più marcato dell'inflazione, ma su ritmi comunque inferiori e con modalità diverse rispetto all'Italia. In Europa, infatti, le componenti più volatili (energia e alimentari non trasformati) hanno frenato una discesa più rapida, mentre le componenti di fondo (beni industriali e servizi) hanno continuato a decelerare fino a marzo. Per la zona euro, nel primo trimestre dell'anno la dinamica complessiva dei prezzi è rimasta mediamente sui ritmi di crescita dell'autunno scorso (intorno al 2,3-2,4%), mentre la *core inflation* si è portata a ridosso del "valore di medio periodo" indicato dalla Banca Centrale Europea (2%). In aprile, l'inflazione totale è scesa in maniera più significativa (2,1%), scontando con immediatezza, a differenza dell'Italia, la caduta delle quotazioni petrolifere e il deciso rafforzamento del cambio. In maggio, in base alle prime stime, potrebbe essere scesa al di sotto del 2 per cento.

Area dell'euro: inflazione al consumo complessiva e *core inflation*
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Eurostat

Inflazione percepita e aspettative dei consumatori italiani
(variazioni percentuali dei prezzi su 12 mesi)



Fonte: Elaborazioni ISAE su dati ISAE e ISTAT

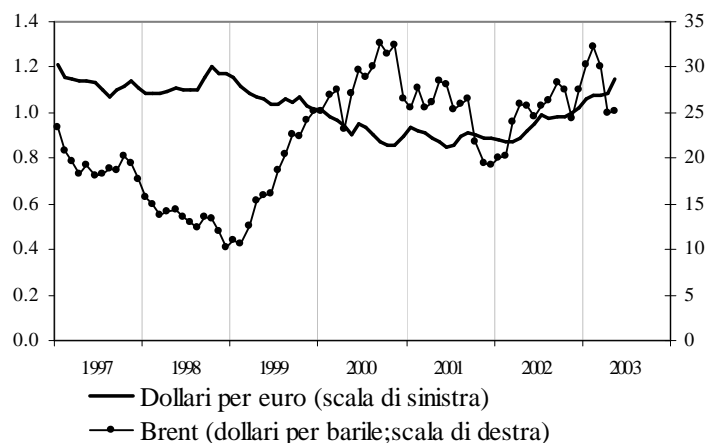
Lo scenario internazionale di riferimento è più favorevole

Con la conclusione del conflitto in Iraq e il ritorno ad una fase di minore incertezza geopolitica, lo scenario internazionale di riferimento è migliorato rapidamente. Il quadro attuale si caratterizza per il riassorbimento degli elementi esogeni che a inizio anno avevano ostacolato la decelerazione del ritmo di crescita dei prezzi, mentre le pressioni sui prezzi degli *input* e dei prodotti importati in genere si sono molto ridotte grazie al marcato rafforzamento dell'euro.

Le pressioni inflazionistiche derivanti dalle materie prime dovrebbero, del resto, aver superato il punto di massimo. In particolare, da metà marzo le quotazioni del petrolio, pur mantenendo una relativa volatilità, si sono fortemente ridimensionate. Nella seconda parte del mese, il prezzo del Brent ha subito una caduta di quasi 10 dollari a barile, ritornando intorno a 25 dollari (nei primi dieci giorni di marzo aveva sfiorato un massimo di 34 dollari), e scendendo appena sotto i 24 dollari nella prima settimana di maggio. Per le altre materie prime, le quotazioni avevano segnalato già nei primi mesi dell'anno un significativo rientro dai livelli di fine 2002. Nel caso dei paesi dell'Unione Economica e Monetaria, queste tendenze sono state, inoltre, ulteriormente ampliate dal notevole rafforzamento del tasso di cambio. Nell'ultimo mese, l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro è ripreso con maggiore vigore, riportando il cambio tra le due valute su livelli prossimi a quelli di inizio 1999.

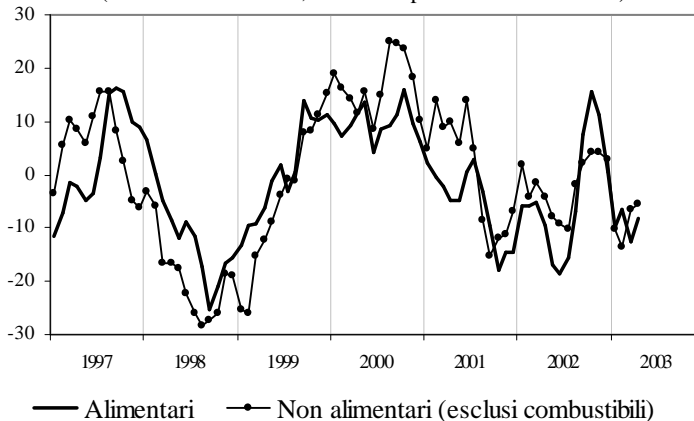
Per quanto riguarda l'Italia, l'indice Confindustria delle quotazioni in euro delle materie prime non energetiche ha segnalato per tutto il primo quadrimestre dell'anno una dinamica tendenziale negativa. La caduta è stata particolarmente forte non solo per il comparto degli alimentari, ma anche per i beni industriali che, maggiormente legati all'evoluzione del

Quotazione del petrolio e cambio dell'euro rispetto al dollaro



Fonte: Datastream. Il dato di maggio 2003 si riferisce alla media dei primi 26 giorni.

Prezzi delle materie prime in euro
(indice Confindustria; variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Confindustria

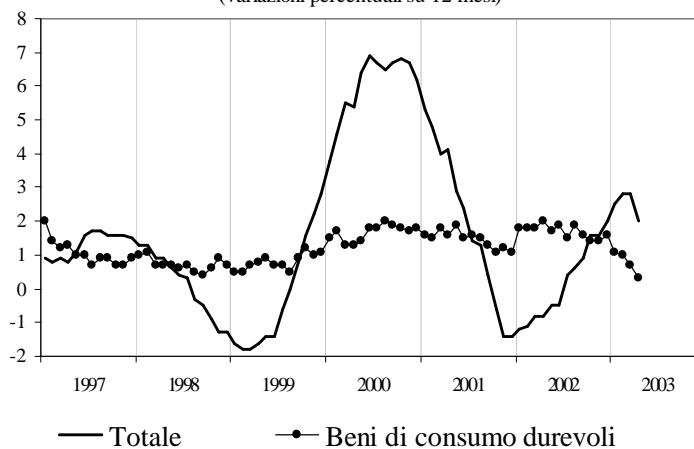
ciclo economico, hanno risentito in maniera significativa del rallentamento della domanda mondiale. Solo in marzo hanno messo in evidenza un lieve recupero, che però non è stato confermato dal dato di aprile e che pertanto non sembra prefigurare al momento tendenze rialziste consistenti.

Le pressioni sui listini industriali rimangono al momento circoscritte

In Italia i prezzi alla produzione hanno risentito in maniera diretta e immediata delle precedenti spinte esogene al rialzo e solo di recente hanno cominciato ad incorporare gli effetti del calo del prezzo in euro delle materie prime. All'inizio del 2003 i listini industriali hanno, infatti, segnalato un'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche. La dinamica tendenziale, positiva dal luglio 2002, si è notevolmente rafforzata nel primo trimestre di quest'anno, passando da un valore del 2% del dicembre scorso al 2,8% dell'ultima rilevazione di marzo. Ad aprile il tasso si è poi ridotto al 2%. I rialzi osservati sono, peraltro, quasi totalmente imputabili ai rincari dei prodotti petroliferi e dei loro derivati. Le accelerazioni più forti si sono, infatti, localizzate, oltre che nel comparto dell'energia, nel settore dei beni intermedi, che comprende le industrie con un più intenso impiego di energia. Per questi due raggruppamenti, il ritmo di crescita su base annua si è innalzato, rispettivamente, intorno all'8% e al 2,5% in marzo.

L'impatto degli aumenti dei costi energetici ha, comunque, avuto limitate ricadute nelle fasi più avanzate di produzione. Il contesto internazionale di bassa crescita e l'attenuazione delle pressioni per i prodotti importati sembrano, infatti, aver influenzato maggiormente i prezzi negli stadi successivi di formazione, limitando le spinte al rialzo sui listini dei prodotti manufatti. Per i beni finali, la dinamica su base annua è apparsa dall'inizio dell'anno di nuovo in discesa.

Prezzi alla produzione
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Eurostat

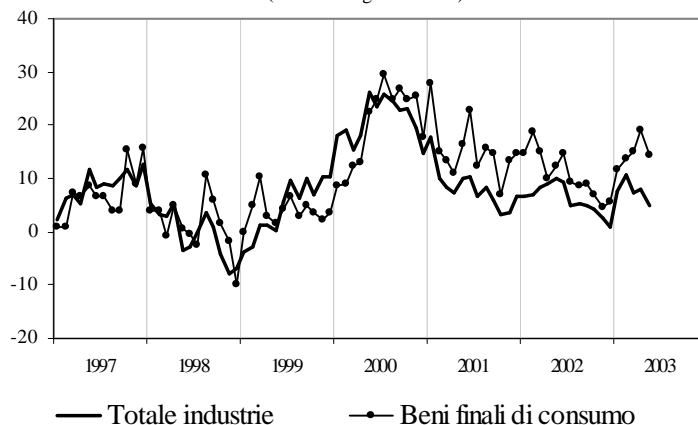
Soprattutto quelli destinati al consumo, in tendenziale ripresa nel secondo semestre del 2002, all'inizio del 2003 hanno invertito la direzione, riportandosi da un tasso di crescita del 2,3% del dicembre scorso all'1,6% nel dato di marzo. Il rallentamento ha interessato sia la componente dei beni non durevoli, sia quella dei beni durevoli: soprattutto in questo ultimo caso, la decelerazione è risultata intensa, con una dinamica dei prezzi scesa al di sotto dell'1% da marzo.

I dati al netto della componente stagionale suggeriscono, inoltre, che nei prossimi mesi il raggruppamento dei beni industriali destinati al consumo finale non dovrebbe risentire degli aumenti intervenuti nelle fasi di produzione immediatamente precedenti. Anche secondo le indicazioni che emergono dalle più recenti inchieste dell'ISAE, le spinte al rialzo non sarebbero particolarmente significative. Le aspettative degli operatori del settore, dopo aver messo in evidenza nei primi mesi di quest'anno una crescente diffusione delle intenzioni di ritocco verso l'alto dei listini, in aprile hanno segnalato una inversione di tendenza, prospettando rincari più circoscritti nei mesi estivi.

Cala lentamente l'inflazione al consumo

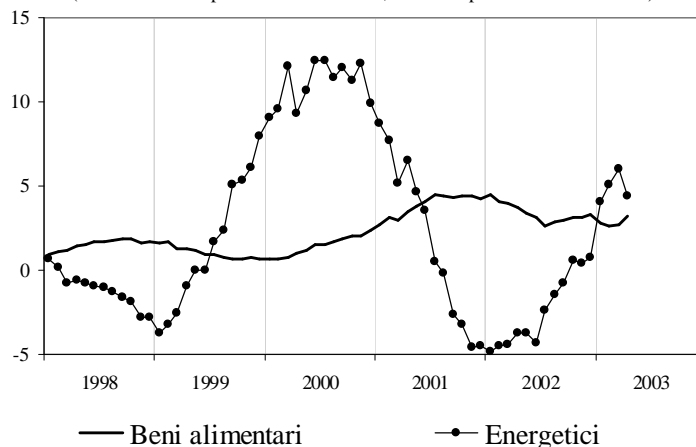
Anche a livello di distribuzione finale, la risalita dei prezzi dei prodotti energetici ha influenzato in maniera significativa l'inflazione, ma non ne ha rappresentato il fattore determinante. In un quadro interno ancora caratterizzato da un andamento fiacco della domanda, dalla attenuazione dei prezzi dei prodotti importati e da una sostanziale moderazione dei salari, la dinamica congiunturale dei prezzi sarebbe potuta risultare più moderata. In molti casi, la favorevole evoluzione dei costi degli *input* intermedi non si è probabilmente riflessa in un rallentamento dei prezzi finali a causa di un andamento deludente

Attese delle imprese sui prezzi
(saldi destagionalizzati)



Fonte: ISAE

Componenti più volatili dell'inflazione al consumo
(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)



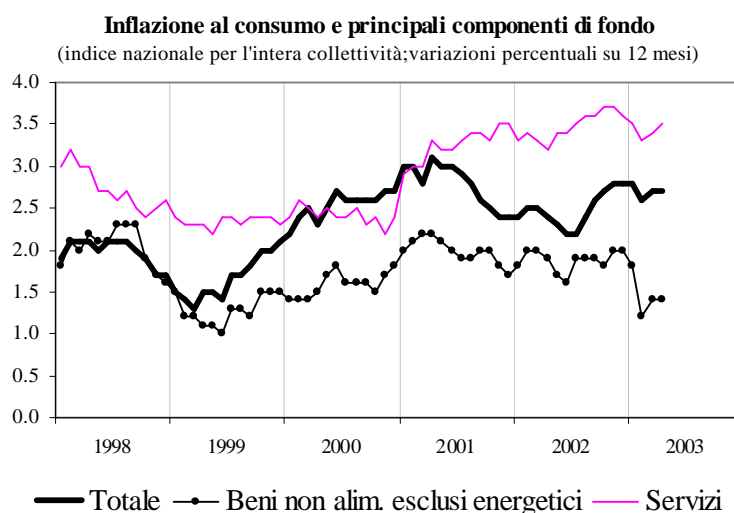
Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

della produttività, condizionata dal basso livello generale dell'attività industriale.

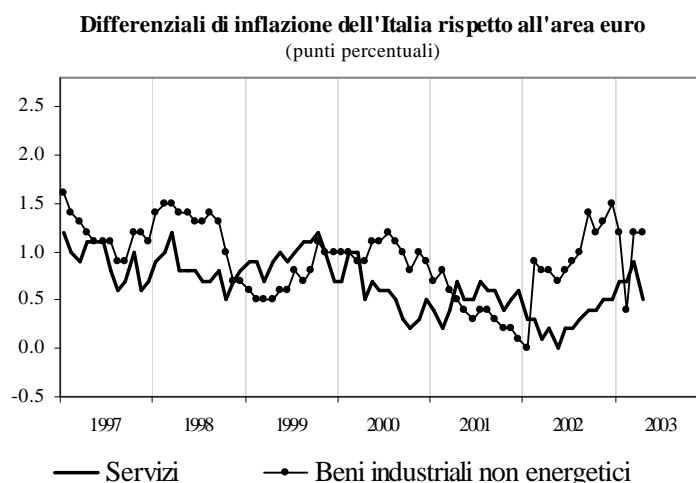
Gli aumenti delle quotazioni del petrolio hanno determinato ricadute dirette sui prezzi finali dei carburanti e dei combustibili, mentre le tariffe energetiche in genere hanno riflesso i rincari petroliferi, oltre che in misura parziale, con tempi più dilazionati rispetto al passato (in seguito alla modifica del meccanismo di indicizzazione avvenuta alla fine dello scorso anno), attenuando gli effetti sull'inflazione totale. Nell'insieme, nel primo quadrimestre del 2003, il comparto energetico ha segnato ritmi di crescita tendenziali del 5% circa, fornendo un contributo alla dinamica complessiva dell'indice (2,7%) di 3 decimi di punto. Di poco superiore (pari a circa mezzo punto percentuale) è stato l'apporto della componente alimentare, con una dinamica dei prezzi quasi analoga a quella media. Il ruolo principale nel mantenere l'inflazione su livelli elevati è stato svolto ancora una volta dal comparto dei servizi che, nonostante un moderato rallentamento della dinamica, si è contraddistinto per la persistenza di diffusi impulsi inflativi. L'aumento tendenziale nel primo quadrimestre dell'anno è risultato del 3,4%, con un contributo di quasi un punto e mezzo percentuale alla crescita dell'indice complessivo.

Non ha, viceversa, segnalato tensioni di rilievo il comparto dei beni non alimentari (esclusi gli energetici) che probabilmente ha riflesso, da una parte, la moderazione segnalata dai prezzi alla produzione dei beni finali, dall'altra, il debole andamento della domanda di consumo. Il profilo tendenziale è apparso all'inizio dell'anno in decelerazione, con rincari medi tra gennaio e aprile dell'1,4% circa e un apporto alla crescita complessiva intorno a mezzo punto percentuale.

Al contrario di quanto è avvenuto nel resto dell'Europa, l'inflazione in Italia sembra dunque spiegata in gran parte dalle componenti meno volatili e che rispondono a determinanti di natura



Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat



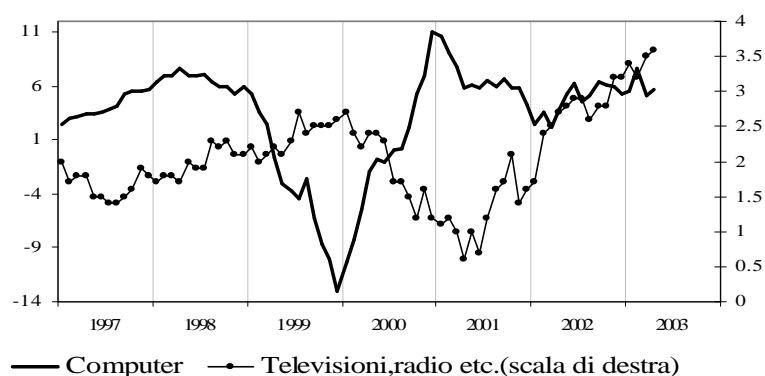
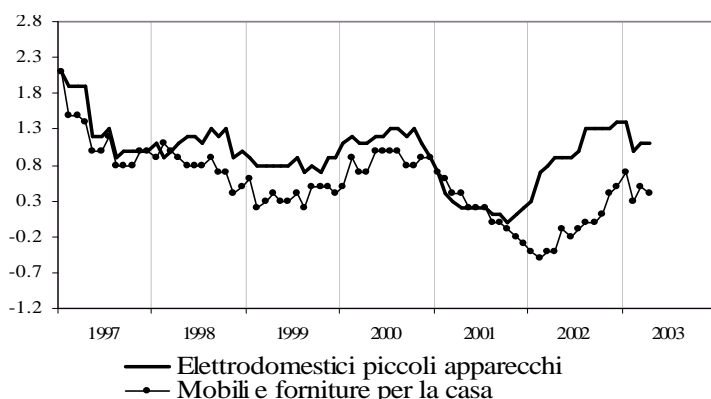
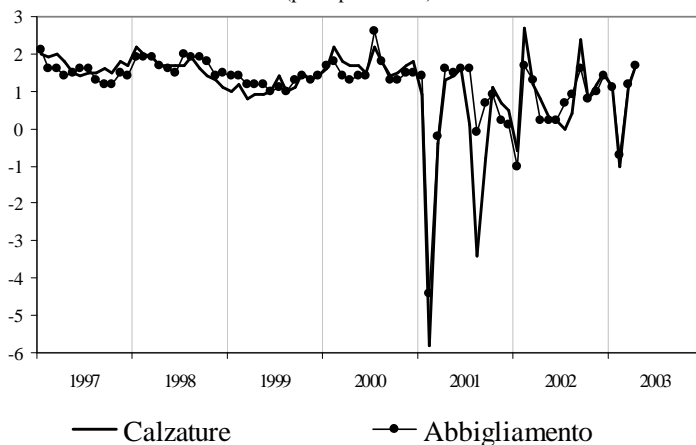
Fonte: Eurostat

più propriamente interna. Questo aspetto non è irrilevante se si sposta l'ottica sul confronto della nostra inflazione con quella europea. Soprattutto per la *core inflation*, il differenziale rispetto alla zona dell'euro, a parte temporanee riduzioni attribuibili a una diversa stagionalità in talune voci (soprattutto prezzi amministrati e saldi), appare in crescita dallo scorso anno. In particolare, sembra riflettere la persistenza di rigidità strutturali (non solo nel settore dei servizi), che ne impediscono il processo di convergenza. Oltre alla componente dei servizi, l'allargamento del divario inflazionistico è comunque imputabile in larga misura anche ai beni industriali non energetici. Tra questi non sembrerebbero interessati solo i comparti più tradizionali, come l'abbigliamento e le calzature, per i quali potrebbero rivestire notevole importanza fattori legati alla scarsa concorrenza e alle forme distributive poco moderne. Anche settori tecnologicamente più avanzati (computer, apparecchi radiotelevisivi e piccoli elettrodomestici) appaiono, infatti, soffrire di un *gap* inflazionistico non irrilevante e che, soprattutto, presenta dallo scorso anno una dinamica crescente. Anche in questi settori sembrerebbero dunque necessari interventi mirati ad una riduzione delle rigidità strutturali e a favorire una maggiore liberalizzazione dei mercati per contribuire ad annullare la distanza con l'inflazione europea e la perdita di competitività che ne consegue.

Non si riducono i margini di ricarico sui prodotti industriali

Contrariamente alle aspettative, la stagnazione della domanda non ha indotto il sistema distributivo a ridurre i margini di ricarico lordi sui prodotti destinati al consumo. Dalla metà del 2001, anzi, i prezzi finali dei beni industriali acquistati dalle famiglie (esclusi quelli energetici) hanno continuato a crescere ad un ritmo leggermente superiore rispetto a quelli, *ex*

Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area euro
(punti percentuali)



Fonte: Eurostat

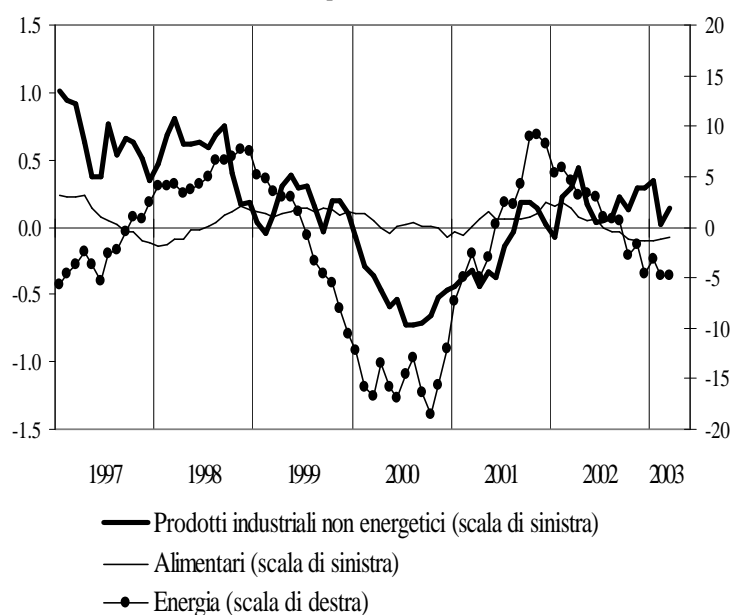
fabbrica, praticati dalle imprese nazionali (2-3 decimi di punto percentuale su base annua), con un appesantimento di circa un decimo di punto del tasso di inflazione complessivo. Solo negli ultimi mesi la “resistenza” dei margini lordi può essere spiegata dall’aumento dei costi di trasporto, legati alla ripresa delle quotazioni del petrolio. Tra la metà del 2001 e la prima parte del 2002, infatti, il prezzo complessivo dell’energia è rimasto al di sotto dei livelli di un anno prima. Sulla crescita dei margini di distribuzione hanno invece pesato almeno due fattori: la forte flessione della produttività del comparto del commercio (che costituisce l’altra faccia della medaglia della buona tenuta dell’occupazione) e le rigidità legate ad una struttura del mercato interno ancora poco concorrenziale. Potendo contare sulla scarsa elasticità dell’offerta in molti settori, gli operatori della distribuzione commerciale hanno infatti teso a sostenere il proprio reddito complessivo ricorrendo ad un aumento dei margini unitari, piuttosto che ad un allargamento dei volumi di vendita, reso comunque difficile dalla debolezza della domanda.

Tale andamento fa seguito alla contrazione dei margini registrata nel biennio 2000-2001, quando i prezzi alla produzione dei beni industriali (esclusi alimentari ed energetici) avevano pesato per 8 decimi di punto sull’inflazione complessiva, mentre la riduzione dei margini aveva alleggerito il costo della vita di circa 2 decimi di punto il primo anno e mezzo decimo l’anno successivo.

La flessione dei margini negli alimentari e nell’energia ha frenato l’inflazione

Diverso è stato l’andamento dei margini lordi di ricarico nel comparto alimentare (considerato al netto del settore ortofrutticolo) ed in quello dei prodotti energetici. In entrambi i casi, infatti, la distribuzione finale ha assorbito

Dinamica dei margini lordi di ricarico
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: elaborazioni ISAE su dati ISTAT

parte dei rincari dei prezzi di origine, soprattutto a partire dalla seconda metà dello scorso anno.

Il comportamento “virtuoso” di questi due settori ha consentito di limitare la crescita complessiva dei prezzi al consumo nei primi tre mesi di quest’anno rispettivamente di 2 e di 3 decimi di punto su base annua. Se i margini lordi di questi comparti fossero rimasti costanti, invece di diminuire, il tasso di inflazione, a inizio anno, avrebbe superato il 3 per cento.

Nella media del primo trimestre di quest’anno, i prezzi alla produzione degli alimentari lavorati hanno pesato per quasi 7 decimi di punto sul tasso di inflazione complessivo, mentre i margini hanno contribuito a ridurlo di circa 2 decimi di punto.

La flessione dei margini nel settore dell’energia è legato, almeno in parte, ad alcune rigidità che caratterizzano il nostro mercato. Da un lato, i meccanismi di fissazione delle tariffe di gas ed energia elettrica riducono l’impatto sui prezzi finali delle oscillazioni delle quotazioni del petrolio. Dall’altro, nelle fasi di aumento dei corsi del petrolio, le grandi compagnie petrolifere tendono a calmierare i prezzi per scoraggiare l’ingresso di nuovi concorrenti, mentre recuperano sui margini unitari quando il prezzo complessivo dei carburanti scende vicino al *break-even point* dei possibili competitori. Negli ultimi mesi, come negli anni precedenti, si è così ripresentata una relazione inversa tra l’andamento dei costi di produzione dei prodotti energetici ed i corrispondenti margini lordi di ricarico.

L’assorbimento degli shock sui prezzi in Italia e in Europa

Negli ultimi anni l’inflazione italiana è stata costantemente superiore alla quella media europea. Il differenziale è stato positivo sia per il complesso dei prezzi al consumo, sia per la componente *core*, calcolata escludendo dall’indice generale i prezzi dei prodotti più

Contributo al tasso di inflazione complessivo

(punti percentuali)

	1999	2000	2001	2002	2003 ^(*)
Prezzi alla produzione					
Alimentari lavorati	-0.18	0.28	0.49	0.33	0.65
Energia	0.13	1.81	0.00	-0.29	0.70
Altri prodotti industriali	0.48	0.80	0.81	0.65	0.50
Margini lordi di ricarico					
Alimentari lavorati	0.31	0.04	0.14	0.06	-0.19
Energia	-0.05	-1.02	0.10	0.11	-0.31
Altri prodotti industriali	0.06	-0.19	-0.06	0.07	0.06
Prezzi finali al consumo					
Alimentari freschi	0.07	-0.10	0.00	0.24	-0.01
Servizi	0.86	0.94	1.27	1.33	1.31

(*) Media dei primi tre mesi.

Fonte: Elaborazioni ISAE su dati ISTAT.

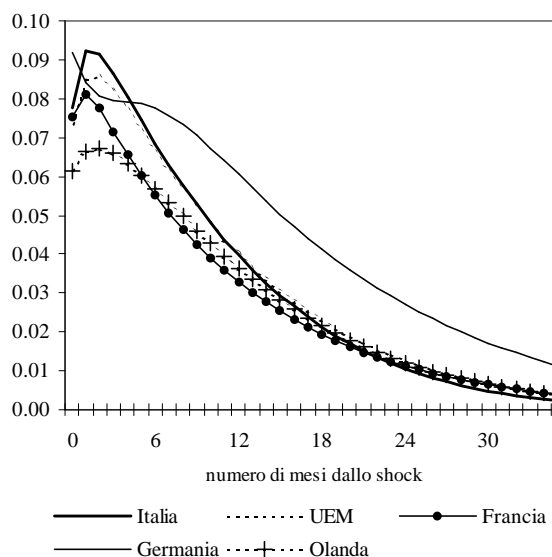
volatili, come l'energia e gli alimentari non lavorati. Il livello relativamente più elevato dell'inflazione italiana può essere spiegato da diversi fattori, primo fra i quali la persistenza di rigidità nei mercati dei beni e dei servizi, che tendono a rallentare il riassorbimento degli *shock* sui prezzi rispetto a quanto accade nella maggior parte dei Paesi europei.

Il processo di diffusione degli impulsi inflazionistici nell'area dell'euro può essere studiato tramite un semplice modello VAR che mette in relazione la dinamica del tasso di inflazione generale con quella delle sue principali componenti e, segnatamente, la variazione dei prezzi dell'energia, degli alimentari non lavorati, dei prodotti industriali (esclusi quelli energetici) e dei servizi.¹ Per ciascun Paese, il modello VAR consente di confrontare la risposta del tasso di inflazione ad uno *shock* sulle diverse componenti, evidenziando il grado di persistenza degli impulsi iniziali.

Modeste differenze nella risposta agli shock su alimentari ed energia

Per quanto riguarda le fluttuazioni dei prezzi degli alimentari non lavorati, i modelli mostrano che in Italia la reazione del tasso di inflazione generale non è stata troppo diversa rispetto ai maggiori Paesi dell'Unione ed alla media della area dell'euro. In tutti i casi, le deviazioni rispetto al *trend* di lungo periodo dei prezzi dei prodotti agro-alimentari freschi hanno prodotto effetti abbastanza persistenti sul livello generale dei prezzi. Il tempo di dimezzamento

Risposta del tasso di inflazione ad un aumento dell'1% del prezzo degli alimentari non lavorati
(deviazioni dal trend)



Fonte: Elaborazioni ISAE su dati Eurostat

¹ Il modello è stato stimato sui logaritmi degli indici mensili dei prezzi al consumo "armonizzati" a livello europeo, separatamente per ciascun Paese e per il periodo 1996-2003. Tutte le variabili entrano nel VAR con un solo mese di ritardo, conformemente ai risultati del criterio di specificazione dinamica di Akaike. Il modello comprende un *trend* lineare ed una serie di variabili *dummy*, individuate secondo una procedura automatica, che colgono essenzialmente i cambiamenti nella metodologia di calcolo degli indici (come la revisione della lista dei prodotti considerati, il trattamento dei saldi, ecc.) ed alcuni *shock* di natura fiscale (come la *carbon tax* in Germania) o estemporanea (come l'effetto mucca pazza, il maltempo, ecc.).

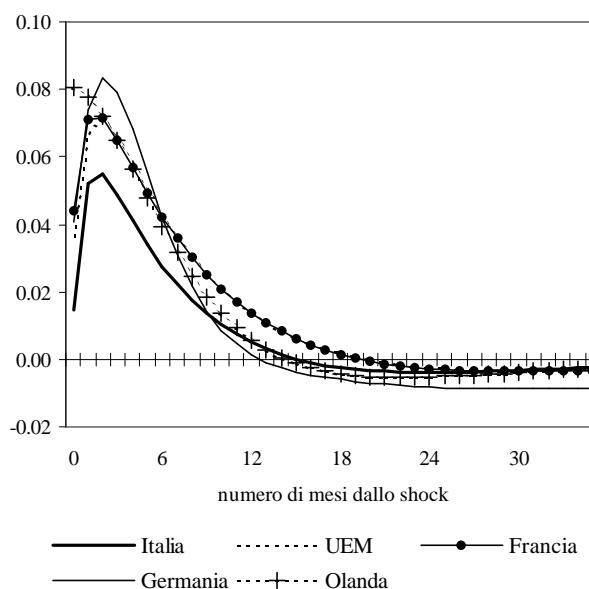
degli impulsi iniziali va infatti dai 17 mesi della Germania agli 11 della Francia, con una media dell'ordine di 14 mesi per l'intera area. In Italia il dimezzamento dell'effetto iniziale si realizza in 12 mesi. Anche l'entità dell'impatto sull'inflazione complessiva (inferiore al 10% dello *shock* iniziale nell'arco del primo mese) è simile in tutta Europa ed è poco superiore alla media solo in Germania.

Diverso è il caso di un impulso sul prezzo dei prodotti energetici, che provoca una progressiva accelerazione dell'inflazione nei primi due mesi ed un successivo lento rientro delle tensioni. Nella media dell'area dell'euro, l'impulso iniziale si dimezza nel giro di circa un anno, con la sola eccezione dei Paesi Bassi, dove sembrano sufficienti 6-7 mesi. Nel punto di massimo, l'impatto dello *shock* è pari a poco meno del 10% dell'impulso iniziale, con la sola eccezione dell'Italia, dove risulta significativamente inferiore (dell'ordine del 5%). I consumatori italiani sembrerebbero dunque avvantaggiati rispetto a quelli del resto dell'Unione nelle fasi di aumento dei prezzi del petrolio, mentre sarebbero penalizzati quando il costo dell'energia scende. La minore reattività dell'inflazione italiana alle fluttuazioni dei prezzi dell'energia dipende essenzialmente dal peso delle accise (che non variano con il prezzo), dai meccanismi di indicizzazione delle tariffe di elettricità e gas e dalla generale rigidità del mercato. Su questo risultato ha certamente inciso l'effetto della riduzione delle accise sui carburanti nel corso del periodo di stima del modello (1996-2003).

La persistenza degli impulsi inflazionistici endogeni

In complesso, l'analisi condotta tramite i modelli VAR mostra che in Italia i tipici *shock* esogeni (su alimentari e energia) non sembrano generare tensioni inflazionistiche maggiori o più persistenti che altrove. Il contrario avviene,

Risposta del tasso di inflazione ad un aumento dell'1% del prezzo dei prodotti energetici
(deviazioni dal trend)



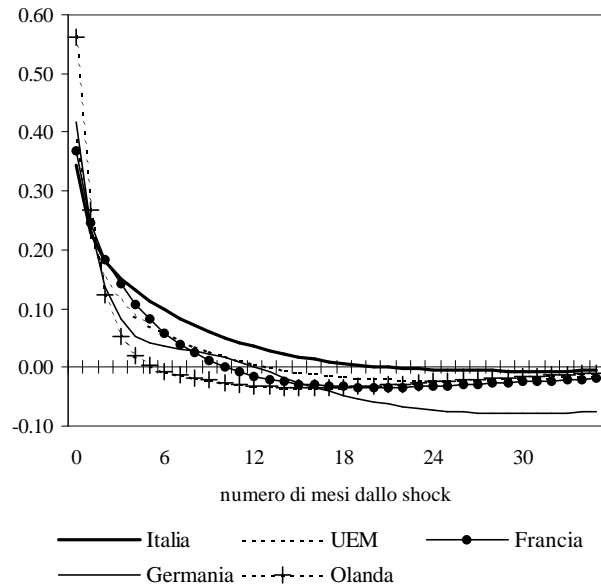
Fonte: Elaborazioni ISAE su dati Eurostat

invece, per gli aumenti dei prodotti industriali e dei servizi. Per la media dei prodotti che entrano nel calcolo della *core inflation*, in Italia il tempo di dimezzamento degli effetti di uno *shock* è dell'ordine di un paio di mesi, contro una media di un mese nel resto della zona dell'euro. Dopo 3 mesi dall'impulso iniziale, inoltre, nel nostro Paese l'effetto sull'inflazione complessiva è ancora pari al 13% dello *shock* originale, contro il 5% della media europea e della Francia ed un valore del tutto trascurabile in Germania e Olanda. In Italia, qualsiasi aumento dei prodotti industriali e dei servizi tende dunque a diffondersi su tutti gli altri prezzi per un periodo e con un'intensità superiori rispetto alla maggior parte dei nostri *partner*. Il problema riguarda, in primo luogo, i servizi, dove, dopo due mesi, l'impatto inflazionistico di uno *shock* è ancora doppio rispetto alla media europea (il 6% contro il 3% del valore iniziale). Tuttavia esistono resistenze altrettanto forti nel settore dei beni industriali (esclusi quelli energetici), dove un aumento dell'1% fa ancora crescere l'inflazione generale di 15 centesimi di punto dopo 3 mesi e di un decimo dopo sei mesi, contro una media europea di 11 e 6 centesimi rispettivamente.

Il paradosso del differenziale di inflazione italiano

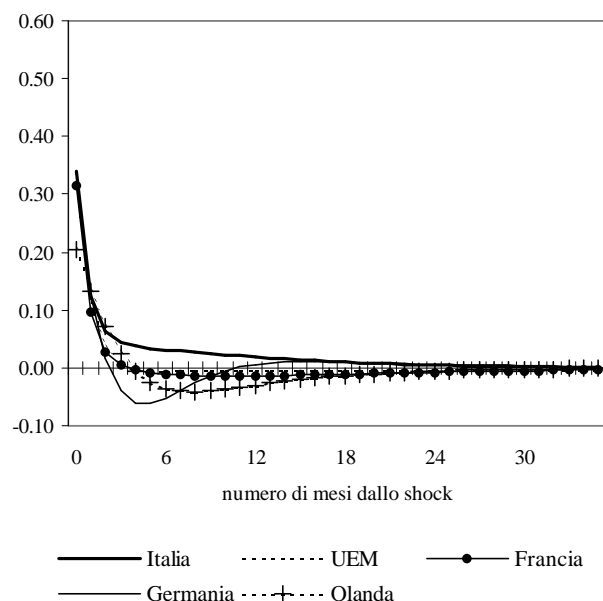
La rigidità dei prezzi dei servizi e dei prodotti industriali in Italia, evidenziata anche dall'analisi di un semplice modello VAR, è particolarmente preoccupante, in quanto contribuisce a mantenere l'inflazione nazionale al di sopra della media europea anche in assenza di spinte esogene. Il differenziale di inflazione rispetto agli altri Paesi tende anzi a ridursi solo nelle fasi in cui si verificano tensioni generalizzate sui prezzi degli alimentari e dell'energia, mentre torna ad allargarsi quando tali impulsi si attenuano. L'andamento dell'inflazione italiana risulta così sfasato rispetto alla maggior parte degli altri Paesi e ciò

Risposta del tasso di inflazione ad un aumento dell'1% del prezzo dei beni industriali non energetici
(deviazioni dal trend)



Fonte: Elaborazioni ISAE su dati Eurostat

Risposta del tasso di inflazione ad un aumento dell'1% del prezzo dei servizi
(deviazioni dal trend)



Fonte: Elaborazioni ISAE su dati Eurostat

può provocare fluttuazioni eccessive (e indesiderate) nei livelli di competitività. Più in generale, l'eccessiva sensibilità dei prezzi interni agli impulsi provenienti dai prodotti *core* può esporre il nostro Paese a *shock* asimmetrici sulla domanda che, dopo l'adozione della moneta comune, non possono essere più compensati dalle politiche monetarie e di cambio.