

MACROFINANZA

di **Virginio Schiavetti**

L'inflazione si risveglia e il petrolio la sostiene

La secca accelerazione del prezzo del petrolio nell'ultimo mese e mezzo (i corsi hanno segnato +40% da fine aprile) ha portato le quotazioni del greggio ad attestarsi su livelli pressoché doppi rispetto a Natale, ponendo nuovamente al centro dell'attenzione la questione inflazionistica. Che è tanto più grave, in quanto, per un verso, risulta dissimulata da andamenti apparentemente deflazionistici degli indici generali dei prezzi e, per altro verso, viene disconosciuta o minimizzata dalle Banche centrali. Il calo del tasso di inflazione negli ultimi mesi, come riconosciuto dalla stessa Bce, si deve infatti perlopiù al favorevole confronto in ragione d'anno dei prezzi delle *commodities* e, in particolare, del petrolio. Proprio le quotazioni del greggio si sono attestate, in ciascuno dei primi cinque mesi del 2009, su livelli inferiori di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Ma se si esclude dal paniere dei prezzi la componente petrolifera, e quella, parimenti volatile, dei beni alimentari, ottenendo così quello che viene chiamato indice *core* – al quale, per altro, le Banche centrali dichiarano di attribuire maggiore importanza – emerge un quadro completamente diverso della dinamica inflazionistica. La fortissima crisi economica che ha provocato il collasso della produzione industriale, con contrazioni congiunturali del Pil che sarebbero state considerate gravissime anche se fossero state solo tendenziali e una violentissima impennata della disoccupazione, non ha invece sostanzialmente scalfito la dinamica inflazionistica *core*, che ha mantenuto, al contrario, un ritmo di crescita da tempi normali. Accelerando addirittura il passo nell'area dell'euro: ad aprile l'inflazione *core* è stata infatti più alta non solo rispetto a 12 mesi prima (1,8% contro 1,6%), ma anche rispetto a 36 (1,5%) e 48 (1,4%) mesi prima, mostrando così

Quadro macroeconomico-finanziario

	Italia		Area dell'euro		Usa	
	Un anno fa	Ultimo disp.	Un anno fa	Ultimo disp.	Un anno fa	Ultimo disp.
INDICAZIONI ECONOMICHE						
● Pil	-0,4	-2,1	0,7	-2,5	0,2	-1,5
● Consumi privati	-0,3	-0,8	0,1	-0,5	0,2	0,4
● Consumi pubblici	0,2	0,0	0,4	0,0	0,5	-0,9
● Investimenti fissi lordi	0,4	-6,9	1,1	-4,2	-1,4	-11,0
● Esportazioni di beni e servizi	-0,1	-7,4	1,6	-8,1	1,2	-8,1
● Importazioni di beni e servizi	-1,2	-6,0	1,2	-7,2	-0,2	-9,9
INDICAZIONI FINANZIARIE						
● Produzione industriale	0,4	-25,1	2,0	-18,5	0,0	-12,5
● Tasso di disoccupazione	6,3	6,9	7,3	9,2	5,5	9,4
● Tasso di inflazione	3,6	1,2	3,3	0,6	3,9	-0,6
TASSI D'INTERESSE						
● Tassi di interesse a b. t.	4,935	1,250	4,967	1,281	2,745	0,960
● Tassi di interesse a l. t.	4,847	4,562	4,600	4,090	3,935	3,888
● Variazione dell'indice di Borsa	-24,5	-36,1	-17,7	-34,5	-9,7	-31,0

Nota: i dati di Contabilità Nazionale riportano la variazione percentuale rispetto al trimestre precedente. Per la Produzione Industriale si fornisce la variazione percentuale rispetto a dodici mesi prima. Il Tasso di Inflazione per l'Italia e l'area dell'euro è calcolato sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo Eurostat. La variazione dell'indice di Borsa è calcolata all'inizio della settimana rispetto allo stesso giorno dell'anno precedente. Per l'area dell'euro si considera l'indice Dow Jones Eurostoxx, per l'Italia il Mibtel e per gli Usa l'indice S&P500. I Tassi di Interesse sono rilevati a inizio settimana. I tassi a breve sono rappresentati dai rendimenti sui depositi in eurovaluta a 3 mesi; per l'area dell'euro dall'Euribor a 3 mesi. I tassi a lunga sono rappresentati dai rendimenti dei benchmark decennali. Per l'area dell'euro viene fornito un tasso sintetico, calcolato da Datastream sui rendimenti dei titoli decennali dei Paesi dell'Uem.

Fonte: elaborazioni del Sole 24 Ore su dati forniti da Datastream

Nell'area dell'euro il tasso core ad aprile è tornato all'1,8%, ai massimi dal 2005

in maniera inequivocabile gli effetti inflazionistici della politica ultra-aggressiva posta in atto dalla Bce (tutto cala, tranne i prezzi).

Ma come se tutto ciò (brusca risalita dei prezzi petroliferi e normale dinamica dei prezzi *core* in una fase di depressione economica) non fosse già di per sé abbastanza preoccupante, Bce e Fed continuano a ribadire che l'inflazione dovrebbe restare bassa a lungo, a causa della notevole debolezza della domanda.

A parte la palese inconsistenza di

quest'ultima affermazione, platealmente smentita dall'andamento sostenuto dell'indice dei prezzi *core* negli ultimi due trimestri, resta il fatto che le quotazioni del petrolio si sono già portate su livelli superiori del 50% rispetto al prezzo medio nei sei mesi compresi tra novembre e aprile. A meno dunque di un nuovo repentino calo dei prezzi del greggio sotto i 50 dollari, questa voce potrebbe provocare un'esplosione del tasso generale di inflazione fin dal prossimo mese di novembre.

Il rischio di una fiammata inflazionistica non è quindi solo più grave e concreto di quanto non riconoscano le Banche centrali. È anche molto più vicino di quanto esse non credano. Considerato il completo fallimento nel prevedere lo scoppio della più colossale crisi economica globale della storia, è bene non fidarsi troppo delle loro rassicuranti previsioni.