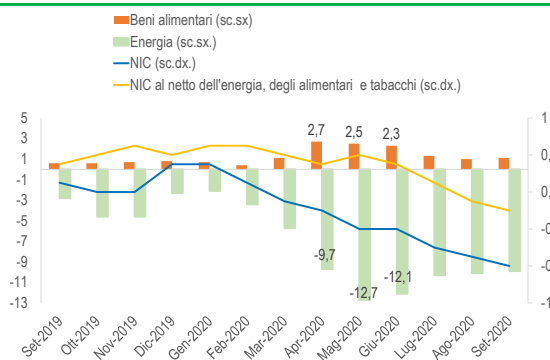


NIC e componenti in Italia durante il lockdown

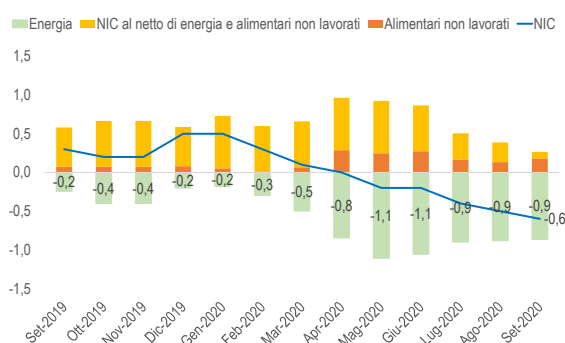
(dati mensili; var.% a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Contributi delle componenti di inflazione all'indice complessivo

(dati mensili; var.% a/a; contributi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Nel 2020 è previsto un rallentamento della dinamica, già debole, **dell'inflazione nell'area euro dall'1,2% nel 2019 allo 0,4%**. La decelerazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) dipende non solo dal calo delle componenti più volatili ma dall'indebolimento dell'inflazione di fondo (al netto dell'energia e del comparto alimentare), che ha raggiunto il minimo storico dello 0,2% dall'introduzione dell'euro.

I dati del 2020 relativi ai prezzi italiani risentono in modo evidente delle ampie oscillazioni nelle decisioni di acquisto e di spesa delle famiglie e delle imprese indotte dall'alternarsi di periodi di **lockdown tra marzo e maggio**, delle successive riaperture degli esercizi commerciali a partire da giugno. Il temporaneo rincaro dei **generi alimentari durante i mesi di lockdown** (in media +2,5% a/a) **ha compensato solo in parte il prolungato crollo dei prezzi dell'energia**, che a maggio 2020 ha toccato quasi il -13% a/a senza tornare sui livelli di inizio anno (-3% a/a gennaio).

L'emergenza sanitaria potrà modificare il **paniere rappresentativo**, introducendo nuovi prodotti tipicamente non coperti dall'IPCA o dal NIC, **come dispositivi di protezione e disinfettanti**, che hanno acquisito notevole importanza nelle scelte di consumo delle famiglie.

n. 30 2 novembre 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

L'inflazione mancante ai tempi del Covid: dalle banche centrali ai consumatori

F. Addabbo  federica.addabbo@bnlmail.com

Pianificare una ripresa durante un'emergenza puo' sollevare alcune criticità, prime fra tutte individuare il punto di inizio da cui ripartire. Ad esercizio non concluso un bilancio preliminare siglato Covid-19 conta un milione e centomila vittime nel mondo, circa 43,5 milioni di casi e una contrazione della crescita globale del -4,4% prevista per il 2020. Nelle ultime due settimane di ottobre l'aumento dei nuovi positivi in Europa è pari alla metà di quelli segnalati a livello globale, portando alcuni paesi a indire nuovi lockdown. Il peggioramento del quadro epidemiologico, in continua evoluzione, e il marcato deterioramento delle variabili reali ha obbligato i governi a ricalibrare le priorità sanitarie, economiche e sociali e le principali banche centrali a rafforzare le misure di politica espansiva monetaria e a rivedere un cambio di strategia.

Nel 2020 la crescita del Pil dell'area euro si ridurrà dell'8,3% a/a, accompagnata da un rallentamento della dinamica, già debole, dei prezzi al consumo dall'1,2% nel 2019 allo 0,4% nell'anno in corso.

L'inflazione non è immune dalla diffusione del Covid-19. La pandemia rappresenta uno shock su due fronti, sia dal lato della domanda che dell'offerta, generando effetti contrastanti, il cui risultato finale conferma pressioni inflazionistiche al ribasso per tutto il 2020 nell'area euro e in Italia. Dal lato della domanda i primi effetti deflattivi hanno interessato il prezzo dell'energia e della maggior parte dei beni di consumo, il cui acquisto è stato garantito solo dall'e-commerce, a seguito della chiusura dei negozi e dei punti vendita. Al contrario, i beni di prima necessità, come i generi alimentari, hanno registrato tendenze inflattive nei mesi di lockdown.

La decelerazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) dipende non solo dal calo delle componenti più volatili ma dall'indebolimento dell'inflazione di fondo (al netto dell'energia e del comparto alimentare) che ha raggiunto il minimo storico dello 0,2% dall'introduzione dell'euro. A partire da marzo 2020, l'indice italiano NIC al netto dell'energia, degli alimentari e dei tabacchi ha intrapreso un andamento discendente, raggiungendo valori mensili tendenziali prossimi allo zero nel mese di agosto (0,1%) e arrestandosi a settembre (0%). La crescita dell'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari freschi ha raggiunto il +0,1% a/a nel mese di settembre.

Ad esercizio non concluso un bilancio preliminare siglato Covid-19 conta un milione e centomila vittime nel mondo, circa 43,5 milioni di casi e una contrazione della crescita globale del -4,4% prevista per il 2020. Nelle ultime due settimane di ottobre l'Europa ha registrato quasi la metà dei nuovi positivi segnalati a livello globale.

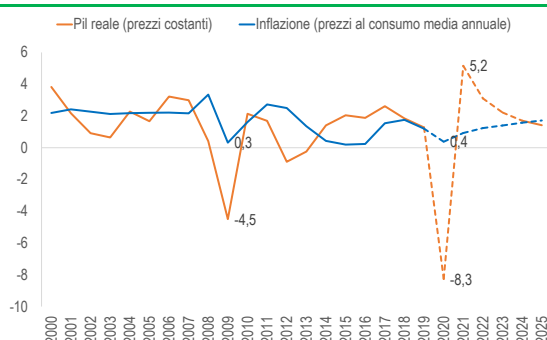
Pianificare una ripresa durante un'emergenza puo' sollevare alcune criticità, prima fra tutte individuare il punto di inizio da cui ripartire. Nei conflitti mondiali, solitamente, i trattati di pace si discutevano con un bilancio ben preciso delle perdite umane e delle risorse economiche disponibili. Ad oggi, con la seconda ondata di contagi da Sars-Covid-19 e nuovi lockdown, i governi ricalibrano le priorità sanitarie, economiche e sociali del paese, le istituzioni sovranazionali rivalutano i piani di sostegno alla crescita e all'occupazione e le banche centrali rimpinguano i propri programmi di acquisto titoli e considerano un cambio di strategia.

Secondo le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale pubblicate a ottobre, nel 2020 la crescita del Pil dell'area euro si ridurrà dell'8,3% a/a, accompagnata da un rallentamento della dinamica, già debole, dei prezzi al consumo che passerà dall'1,2% del 2019 allo 0,4% nell'anno in corso. Il marcato deterioramento delle variabili reali a seguito della pandemia ha portato le principali banche centrali non solo a rafforzare le misure di politica monetaria espansiva ma a rivedere i propri obiettivi.

A partire dalla fine degli anni '80 nelle economie avanzate è iniziato un periodo conosciuto come *Great moderation*, caratterizzato da una crescita moderata del Pil e un rigido controllo dell'inflazione, a seguito dei picchi inflazionistici registrati nel ventennio precedente. Dal 1990 in poi molte banche centrali hanno adottato regimi orientati alla stabilità dei prezzi¹, annunciando nella maggior parte dei casi il livello di inflazione desiderato da rispettare su un orizzonte temporale definito. È il caso della Banca della Nuova Zelanda, del Canada, della Banca di Inghilterra (BoE), della Banca Centrale Europea (Bce) e della Banca del Giappone² (BoJ). Al contrario, la *Federal Reserve* (Fed) dal 1977 ha un duplice mandato orientato alla piena occupazione e al mantenimento dei prezzi, esplicitato solo a partire dal 2012 con un target di inflazione del 2%.

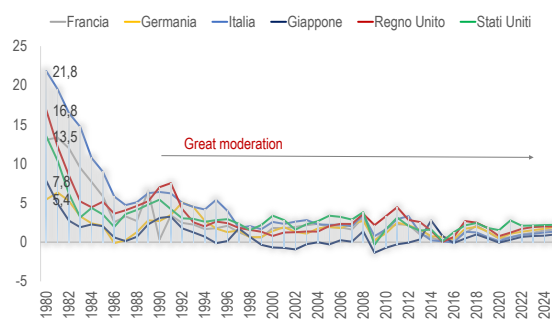
Andamento del Pil reale e del tasso di inflazione nell'area euro

(prezzi al consumo; dati annuali; var. % a/a)



Andamento dell'inflazione nelle principali economie dal 1980

(prezzi al consumo; dati annuali; var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

La variazione media dei prezzi al consumo nelle economie avanzate è passata dal 6,5%³ degli anni '80, al 2,9% degli anni '90, all'1,5% nell'ultimo decennio ed è stata accompagnata da una discesa dei tassi di interesse nominali e reali. Analogamente il tasso di inflazione dell'area euro è sceso dai livelli del 2% nel ventennio 1990-2000 al tasso medio decennale dell'1,4% nel periodo 2010-2019.

In risposta all'emergenza sanitaria, le banche centrali hanno potenziato le misure monetarie già in atto e adottato di nuove tramite una riduzione dei tassi di interesse, le immissioni di liquidità temporanea (misure di prestito a breve e lungo termine destinate

¹ Il mantenimento della stabilità dei prezzi può essere perseguito considerando gli scostamenti delle previsioni di inflazione pubblicate rispetto a un target annunciato (*inflation targeting*) oppure basandosi sulle differenze della crescita della moneta rispetto a un obiettivo preannunciato (*monetary targeting*).

² La Banca del Giappone pur perseguendo da tempo la *price stability*, ha definito un target di inflazione (come aumento generalizzato del livello dei prezzi pari al 2%) solo nel 2013 contestuale all'avvio del programma *Abenomics*.

³ Media decennale della variazione annua dei prezzi al consumo.

a essere sterilizzate) e l'acquisto definitivo di titoli pubblici e privati⁴. La Fed, la BoE e la Banca del Canada hanno tagliato i tassi di interesse e insieme con la BoJ hanno incrementato i prestiti a breve e lungo termine. La Bce, oltre agli strumenti più a lungo termine già in atto (TLTRO3), ha introdotto operazioni aggiuntive, come le additional LTRO, e quelle finalizzate a contrastare le conseguenze dell'emergenza pandemica (PELTRO) con scadenza mensile a partire dal mese di maggio. Nell'ambito dei programmi di acquisto a titolo definitivo la Fed e la BoJ hanno annunciato acquisti di titoli pubblici illimitati mentre la banca del Canada è ricorsa per la prima volta all'utilizzo di questa misura. La Bce ha potenziato il programma di acquisto di attività già esistente (Asset Purchase Programme, APP)⁵ e a partire dal 18 marzo 2020 ha avviato il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), nuovo pacchetto di misure, limitato nel tempo, che prevede acquisti aggiuntivi di titoli pubblici e privati per 1.350 miliardi complessivi fino alla conclusione della fase emergenziale del Covid-19 e in ogni caso fino a giugno 2021 (750 miliardi a marzo incrementati a giugno con 600 miliardi).

Quando i precedenti e i nuovi strumenti non sono sufficienti, una revisione del mandato delle banche centrali può auspicarsi una strada possibile se non necessaria. Il 27 agosto 2020, in occasione della conferenza annuale di Jackson Hole, il presidente della Fed in nome di una robusta ripresa del mercato del lavoro, in termini di occupazione e dinamica salariale, ha annunciato che la Fed potrà tollerare periodi di inflazione superiore al target stabilito del 2%⁶, per aver più ampio margine di manovra e continuare a mantenere i tassi di interesse su livelli bassi. Il 30 settembre 2020 Christine Lagarde, presidente della Bce, ha annunciato l'intenzione di una revisione della strategia della Banca centrale europea⁷ concentrandosi su alcune considerazioni preliminari: la definizione quantitativa dell'obiettivo di inflazione (target del 2% a medio-lungo termine), la relazione tra questa variabile nominale nel lungo periodo e l'economia reale e la trasmissione ed efficacia della politica monetaria.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area euro

L'obiettivo primario della Bce è la stabilità dei prezzi definita come l'aumento sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) per l'area euro inferiore e prossimo al 2%, da valutare su un orizzonte di medio termine. Fatto salvo il mantenimento dei prezzi, il sistema europeo delle banche centrali sostiene le politiche economiche generali dell'Unione: promuovere un progresso economico e sociale, un elevato livello di occupazione e uno sviluppo equilibrato e sostenibile. Il mantenimento di una durevole stabilità dei prezzi è il maggiore contributo che la politica monetaria può offrire al miglioramento delle prospettive economiche e al benessere del paese.

Il mandato può essere perseguito tenendo conto di indicatori diversi, generalmente per le banche centrali è formulato in conformità di un indice di prezzo al consumo (*Consumer price index*) che riflette al meglio il costo della vita e le scelte di investimento degli agenti economici. Nell'Eurozona l'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) consente la comparabilità dei dati dei diversi stati membri ed è calcolato come la media ponderata dei prezzi di uno specifico paniere di beni e servizi

⁴ Bollettino BIS, numero 21, 5 giugno 2020.

⁵ Nell'ambito del quale vengono effettuati acquisti netti di titoli per 20 miliardi di euro mensili con una dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi sino alla fine del 2020.

⁶ "We will remain highly focused on fostering as strong a labor market as possible for the benefit of all Americans. And we will steadfastly seek to achieve a 2 percent inflation rate over", J. Powell, "New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review", 27 agosto 2020.

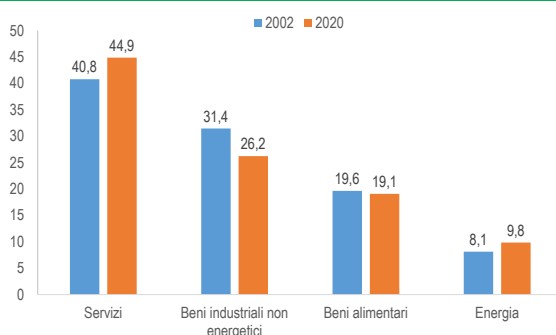
⁷ "The monetary policy strategy review: some preliminary considerations", 30 settembre 2020.

scelto in base alle abitudini di spesa media delle famiglie nel corso dell'anno. Nella costruzione dell'indice un peso maggiore è assegnato alle voci di spesa più costose e ai beni e servizi ritenuti più importanti nel bilancio medio familiare.

La ponderazione riguarda la tipologia di prodotto e i capitoli di spesa. Nel primo caso si distinguono i beni alimentari (lavorati e non), la componente energetica (carburante ed energia elettrica), i beni industriali non energetici (durevoli, semi-durevoli, non durevoli) e svariate tipologie di servizi come l'affitto di abitazione, l'assicurazione e i servizi alla persona.

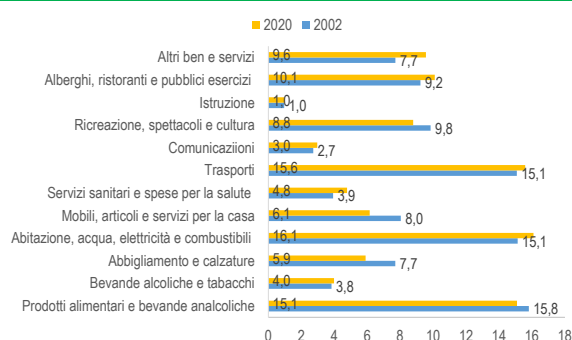
Pesi relativi delle componenti dell'IPCA per tipologia di prodotto nell'area euro

(valori %, dato annuo)



Pesi relativi delle componenti dell'IPCA per capitolo di spesa nell'area euro

(valori %, dato annuo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

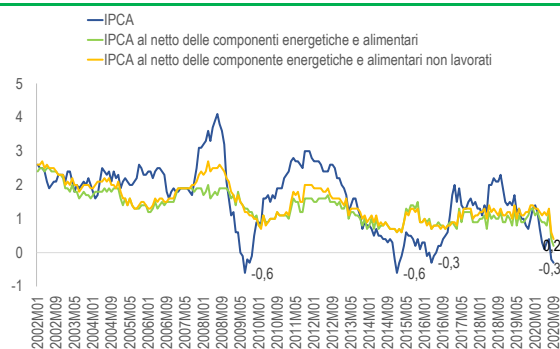
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Nel corso del tempo il comparto dei servizi ha acquisito maggior rilievo nella composizione dell'inflazione nell'area euro rispetto a quello dei beni industriali: nel 2020 pesa circa il 45% sull'indice complessivo rispetto al 40,8% del 2002. Al contrario l'incidenza dei prodotti industriali non energetici si è ridotta di 5 p.p. nello stesso periodo di tempo. Il peso degli alimentari è rimasto stabile negli ultimi diciotto anni ai fini della misurazione mentre la ponderazione per i beni energetici è cresciuta di 1,7 p.p. Nel dettaglio i capitoli di spesa che hanno acquistato un maggior valore ai fini della misurazione dell'IPCA a partire dal 2002 sono: gli alberghi e i ristoranti, i servizi sanitari, i trasporti e le comunicazioni e le spese legate all'abitazione, ai consumi e al carburante.

Nel monitoraggio dell'inflazione la Bce come le altre banche centrali distingue due componenti dell'indice dei prezzi al consumo: una più persistente ed estesa su un lungo orizzonte temporale (componente di fondo) e l'altra di breve periodo legata a fattori che presentano un'eccessiva volatilità (alimentari ed energia), o di carattere transitorio e stagionale (saldi, sconti e promozioni) o che mostrano un'eccessiva sensibilità all'andamento del ciclo economico. La distinzione consente alla banca centrale di attuare la propria politica monetaria in modo adeguato e tempestivo potendo influenzare solo la componente di lungo periodo (inflazione di fondo). La Bce prende in esame diverse misure di inflazione di fondo: l'IPCA al netto delle componenti energetiche, l'IPCA al netto dell'energia e degli alimentari non lavorati, escludendo così l'andamento delle *commodities* di per sé volatili, l'IPCA al netto dell'energia e di tutto il comparto alimentare e infine l'indicatore sulla componente comune e persistente dell'inflazione (PCCI) che esclude ai precedenti i viaggi e l'abbigliamento eliminando oltre alla volatilità anche la stagionalità legata ad alcune attività (vacanze o festività) e prodotti (saldi su abbigliamento e calzature).

Andamento dei prezzi al consumo nell'area euro: IPCA e componenti di fondo

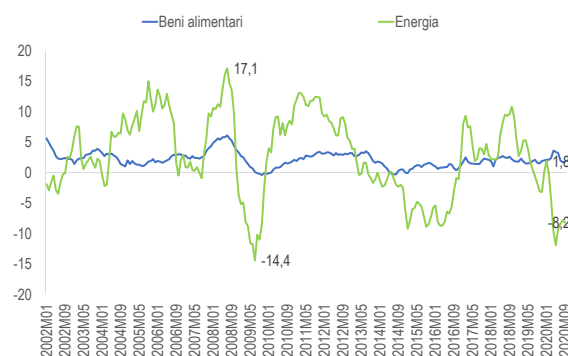
(Var. % a/a; dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Andamento dei prezzi al consumo di alcune componenti nell'area euro

(Var. % a/a; dati mensili)

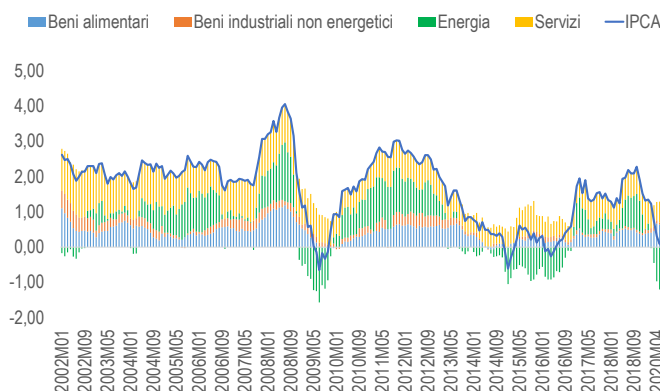


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Le componenti più volatili, alimentari ed energia, sono alla base delle oscillazioni più ampie dell'indice a partire dagli anni duemila e insieme pesano poco meno di un terzo sull'inflazione complessiva, rispettivamente, circa il 19% e quasi il 10% nel 2020. Il comparto dei beni energetici ha registrato oscillazioni comprese tra il -15% e il +20% nell'euro area dall'introduzione della moneta unica. L'IPCA al netto di queste componenti rappresenta il 71% della misura complessiva del rincaro dei prezzi. I servizi e i prodotti industriali non energetici riflettono un andamento più stabile e persistente.

Contributi delle componenti all'IPCA nell'area dell'euro

(Var. % a/a; dati mensili; contributi %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

A settembre la variazione annua dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato è stata -0,3%. La decelerazione è dipesa non solo dal calo dei prezzi dell'energia (-8,2%) ma dall'indebolimento della componente di fondo legata ai servizi (0,5%) e ai beni industriali non energetici (-0,3%) che hanno raggiunto il minimo storico dello 0,2% dall'introduzione dell'euro. Nell'area euro da aprile 2013 non si registra un aumento significativo e stabile dell'inflazione di fondo al netto di alimentari ed energia: la dinamica dei prezzi ha seguito un trend discendente di valori prossimi o al di sotto dell'1%.

È il risultato dei periodi di *lockdown* a seguito dell'emergenza sanitaria: la chiusura delle attività ritenute non essenziali, l'interruzione della produzione di alcuni beni e il calo della domanda si è riversato nella dinamica di fondo dei prezzi.

Le cause di un aumento generalizzato dei prezzi sono da rinvenire in un aumento globale della richiesta di beni e servizi (inflazione da domanda), in un eccesso di offerta di moneta rispetto alla produzione massima di merci (inflazione monetaria) o in un incremento dei costi di produzione per le imprese, salari o materie prime, che si riversano nel prezzo del prodotto finale (inflazione da costi). Tuttavia, anche i cambiamenti strutturali possono avere un impatto di lungo periodo sull'inflazione. Tra questi l'invecchiamento della popolazione crea un momentaneo squilibrio tra risparmio e investimenti, il progresso tecnologico rende obsoleti dei posti di lavoro e non garantisce uno spostamento altrettanto repentino della forza lavoro verso segmenti più qualificati provocando pressioni a ribasso dei salari. Il commercio elettronico incentiva la trasparenza dei prezzi tra distributori e fornitori. Sebbene questi aspetti strutturali influiscano sul tasso di inflazione, non è detto che gli effetti siano permanenti a meno che non si radichino nella dinamica delle aspettative⁸.

L'inflazione in Italia: indici e paniere

In Italia il sistema di misurazione dei prezzi al consumo è articolato su indici diversi a seconda delle finalità⁹. Il più utilizzato, oltre all'IPCA, è il NIC indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, considerata un'unica grande famiglia di consumatori con abitudini di spesa molto variegata al suo interno.

Le due misure del carovita si basano sulla stessa metodologia di calcolo, rilevazione dei prezzi, base territoriale e classificazione del paniere. Tuttavia, il NIC si riferisce ai consumi finali individuali indipendentemente se la spesa sia a totale carico delle famiglie o in parte gravi sul settore pubblico. Al contrario, l'IPCA considera la spesa monetaria a carico esclusivamente dei consumatori. Questo aspetto crea delle discrepanze nella ponderazione del capitolo di spesa "servizi sanitari e spese per la salute" che ha un peso doppio nella costruzione del NIC (8,8% contro 4,3%) perché considera anche le prestazioni sanitarie e l'acquisto di farmaci sostenuti in parte dalla pubblica amministrazione ed escluse invece dall'indice europeo. Inoltre, il NIC include il lotto e le lotterie nella divisione di spesa delle attività ricreative: l'aggregato italiano pesa 7,8% rispetto a quello europeo IPCA del 6,2%. Un'altra differenza attiene il concetto di prezzo considerato: la misura nazionale valuta il prezzo pieno del prodotto mentre l'indice europeo l'esborso monetario effettivamente sostenuto dalle famiglie includendo così saldi, promozioni e sconti.

⁸ "Come le banche centrali affrontano la sfida dell'inflazione bassa", Mario Draghi, Presidente della Bce, Conferenza SUERF, 4 febbraio 2016.

⁹ Gli indici dei prezzi al consumo sono tre: il NIC, l'IAPC e il FOI (indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati che si riferisce ai consumi delle famiglie che fanno capo a un lavoratore dipendente. È usato per adeguare i valori monetari, i canoni di affitto e gli assegni dovuti al coniuge separato).

Tra i prodotti entrati a far parte del paniere 2020 in Italia ci sono le automobili elettriche e ibride, il monopattino elettrico, il *sushi take away*, la consegna dei pasti a domicilio, il servizio barba e baffi che si aggiunge al taglio di capelli e i trattamenti estetici per uomo. Questi sono gli articoli e servizi che più riflettono i cambiamenti di abitudini di spesa degli italiani mentre tra i prodotti che migliorano la rappresentatività del campione si registrano il lavaggio e la stiratura di camicie e le applicazioni di smalto semipermanente.

Nella struttura di ponderazione del paniere NIC aggiornata nel 2020 si registra un aumento negli ultimi quattro anni del peso dei trasporti (+1,6 p.p.) e una contestuale riduzione dell'importanza della spesa in abitazione, consumi e combustibili (-1,5 p.p.). L'alimentare (incluso alcol e tabacchi) ricopre sempre un quinto sul valore complessivo dei prezzi ed è seguito dal comparto dei trasporti (15%).

Ponderazione del paniere NIC per capitoli di spesa in Italia

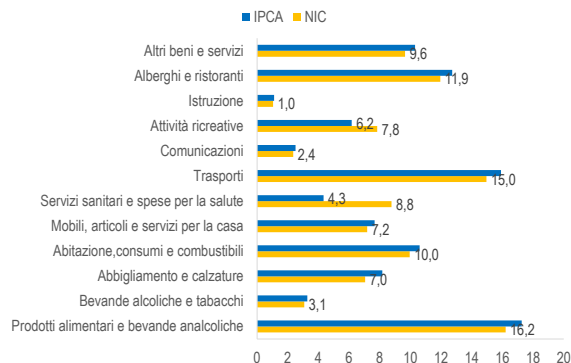
(valori %, dato annuo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Ponderazione del paniere NIC e IPCA per capitolo di spesa in Italia

(valori %, dato annuo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Pandemia ed inflazione

L'inflazione non è immune dalla diffusione del Covid-19. La pandemia rappresenta uno shock su due fronti sia dal lato della domanda che dell'offerta, generando effetti contrastanti, il cui risultato finale conferma pressioni inflazionistiche al ribasso per tutto il 2020 nell'area euro e in Italia.

Dal lato della domanda i primi effetti deflattivi hanno interessato il prezzo dell'energia e della maggior parte dei beni di consumo, il cui acquisto è stato garantito solo dall'*e-commerce*, a seguito della chiusura dei negozi e punti vendita. Al contrario, i beni di prima necessità come i generi alimentari hanno registrato tendenze inflattive.

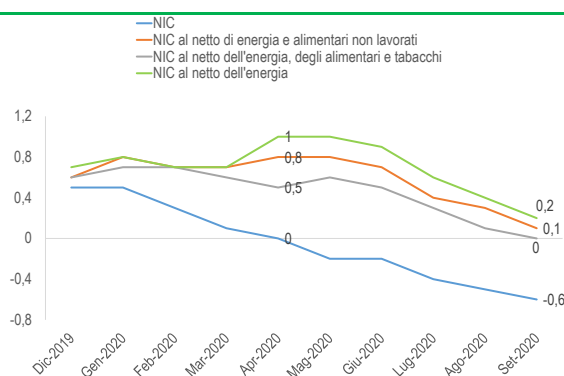
Allo stesso tempo, una forzata riduzione dell'offerta legata all'interruzione delle attività produttive non ritenute essenziali e la contestuale adozione di misure a sostegno dei redditi (cassa integrazione, assegni familiari, sussidi) avrebbero creato i presupposti per pressioni inflazionistiche e un graduale riequilibrio della domanda e offerta sul mercato dei beni e servizi. Tuttavia, secondo il concetto economico di *Smoothing consumption* (livellamento dei consumi) i consumatori preferiscono avere un percorso di consumo stabile, rimandando le proprie spese da periodi di reddito disponibile più elevato a periodi di reddito inferiore per ottenere maggiore stabilità e prevedibilità. Secondo tale teoria la crescita dei consumi non è correlata all'aumento temporaneo (*una tantum*) del reddito disponibile (agevolazioni, bonus e sussidi) ma, gli individui spendono di più se hanno una fonte di reddito duratura e stabile come un posto di lavoro nel medio-lungo periodo.

L'emergenza sanitaria avrebbe potuto alimentare un'inflazione da costi. È indiscusso che le imprese abbiano dovuto sostenere dei costi fissi, diretti e indiretti, per rispettare i nuovi requisiti di distanziamento sociale, di screening sanitari dei dipendenti, di dispositivi di protezione e sanificazione degli ambienti. Costi che in parte sarebbero stati trasferiti ai consumatori. In egual modo, il prezzo di vendita di alcuni articoli o la fruizione di servizi hanno risentito di una maggiorazione. I settori coinvolti sono stati quello dei trasporti, dove si è ridotta la capienza limitando i posti a sedere per garantire l'adeguato distanziamento e le attività private come parrucchieri e studi dentistici che hanno applicato una tassa aggiunta per i servizi resi con l'adozione di misure di prevenzione (mascherine, sanificazione degli ambienti, disinfettanti).

I dati del 2020 relativi ai prezzi italiani risentono in modo evidente delle ampie oscillazioni nelle decisioni di acquisto e di spesa delle famiglie e delle imprese indotte dall'alternarsi di periodi di *lockdown* tra marzo e maggio, delle successive riaperture degli esercizi commerciali a partire da giugno e, infine, delle recenti restrizioni introdotte a ottobre per fronteggiare la seconda ondata di contagi.

Inflazione e misure di fondo in Italia

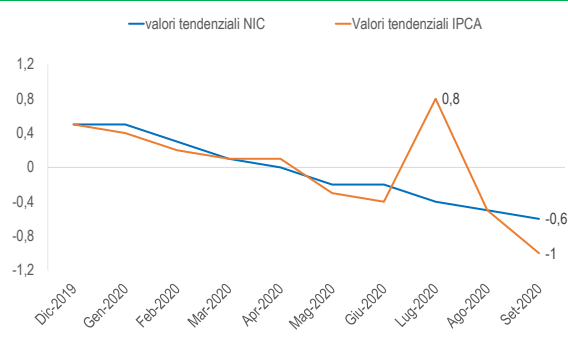
(dati mensili; var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

L'inflazione in Italia: confronto tra gli indici NIC e IPCA

(dati mensili; var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

L'effetto del Covid-19 per l'Italia si legge non solo nelle componenti più volatili ma anche nelle misure di fondo. A partire da marzo 2020, l'indice NIC al netto dell'energia, degli alimentari e dei tabacchi ha intrapreso un andamento discendente, raggiungendo valori mensili tendenziali prossimi allo zero nel mese di agosto (0,1%), per arrestarsi a settembre (0%). La crescita dell'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari freschi (componente *core*)¹⁰ ha raggiunto il +0,1% a/a nel mese di settembre.

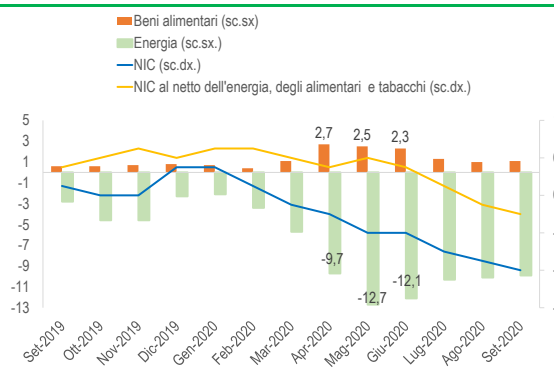
A differenza del NIC, l'indice europeo IPCA ha registrato in Italia un picco dello 0,8% a/a nel mese di luglio e una marcata flessione nei due mesi successivi dovuta al rinvio dei saldi estivi, iniziati ad agosto e conclusi a settembre di quest'anno. Infatti, il comparto dell'abbigliamento e calzature è cresciuto del +25,3% a settembre rispetto al mese precedente. Durante i mesi di chiusura, il rincaro dei generi alimentari si è attestato su livelli medi del 2,5% a/a nei mesi di aprile, maggio e giugno per poi normalizzarsi nei mesi estivi attorno all'1% (valori tendenziali). L'aumento dei prezzi è una diretta conseguenza del cambio di abitudini alimentari e dell'impossibilità di poter consumare i pasti nei bar e nei ristoranti durante il lockdown. Tuttavia, il temporaneo rincaro dei generi alimentari ha compensato solo in parte il crollo dei prezzi dell'energia, che a maggio 2020 ha toccato quasi il -13% a/a senza tornare sui livelli di

¹⁰ L'Istat definisce l'inflazione core l'indice NIC al netto dell'energia e degli alimentari non lavorati (freschi).

inizio anno (-3% a/a gennaio). Il calo della domanda di greggio a seguito delle misure restrittive sulla mobilità e i conseguenti problemi di stoccaggio del petrolio dovuti allo squilibrio tra domanda e offerta sono state la causa delle forti oscillazioni di prezzo del Brent passato dai 70 dollari al barile ai 20-30 ad aprile e maggio.

NIC e componenti in Italia durante il lockdown

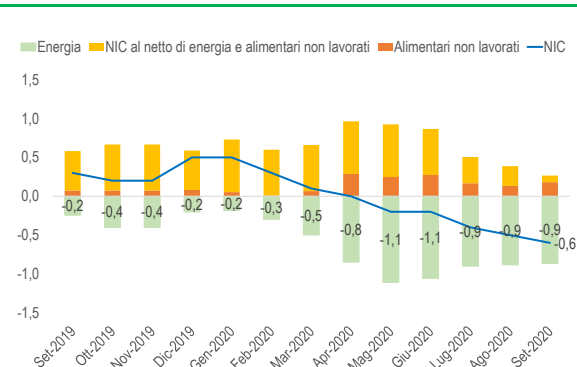
(dati mensili; var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Contributi delle componenti di inflazione all'indice complessivo

(dati mensili; var. % a/a; contributi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Oltre alle implicazioni economiche, l'emergenza sanitaria ha influenzato il processo di produzione degli indici da un punto di vista metodologico. La rilevazione dei prezzi in Italia avviene su base territoriale e nel 2020 ha interessato 80 comuni e 43mila unità di rilevazione tra punti vendita, imprese e istituzioni. La chiusura temporanea degli esercizi commerciali e l'interruzione delle attività ritenute non essenziali ha inevitabilmente causato problemi nella fase di raccolta diretta dei dati.

Inoltre, i cambiamenti dovuti alla diffusione del Covid-19 possono riversarsi sul paniere rappresentativo utilizzato per la costruzione dell'indice: prodotti tipicamente non coperti dall'IPCA o dal NIC, come dispositivi di protezione e disinfettanti, hanno acquisito notevole importanza nelle scelte di consumo delle famiglie. Se l'impiego di questi articoli dovesse prolungarsi nel tempo, si valuterà la possibilità di inserirli nei capitoli di spesa per garantire un'adeguata rappresentatività del paniere.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com