

Indicatore di vulnerabilità alla deflazione

Nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno l'indice di vulnerabilità alla deflazione aumenta ulteriormente, per effetto della debole crescita del deflatore del Pil e dell'inflazione core. L'indice si colloca attualmente sul valore di massimo della serie elaborata dal CER.

Da dicembre 2013 il CER pubblica la serie trimestrale dell'indicatore di vulnerabilità alla deflazione calcolato con la metodologia del Fondo Monetario internazionale (FMI)¹. La costruzione dell'indice si basa sulle risposte di un insieme di domande sull'andamento delle variabili che possano influenzare la dinamica dei prezzi (credito, tasso di cambio, mercato azionario, prezzi, crescita del Pil e output gap²). A differenza di tutte le altre variabili, la serie dell'output gap non è osservabile ma stimata³. Di conseguenza la stima dell'output gap assume un aspetto rilevante nella costruzione dell'indicatore. Nella metodologia del FMI l'output gap per i paesi appartenenti all'OCSE è ottenuto tramite l'applicazione del filtro Hodrick-Prescott. Il problema di questa metodologia è che la stima del prodotto potenziale è il risultato di una tecnica puramente statistica. Un modo alternativo all'approccio statistico è quello di stimare il Pil potenziale tramite la funzione di produzione. La nuova serie dell'output gap utilizzata per la costruzione dell'indice deriva dalla disaggregazione trimestrale della serie annuale del Pil potenziale stimato tramite la funzione di produzione

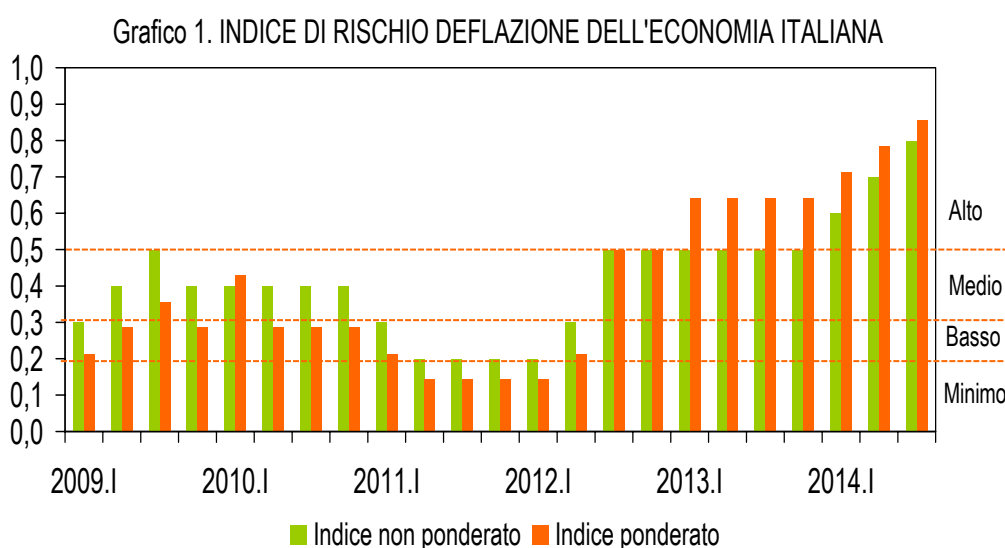
¹ RapportoCER-Aggiornamenti_20-05-14_Deflazione.

² Come specificato nella nota di maggio, per i paesi dell'Area euro il FMI non considera l'andamento degli aggregati monetari.

³ L'output gap è la differenza tra il Pil effettivo e il Pil potenziale, espressa in percentuale del potenziale. Il Pil potenziale non è una variabile osservabile e viene stimato tramite la funzione di produzione o applicando dei filtri statistici sulla serie storica del Pil effettivo.

all'interno del modello econometrico del CER.

Il grafico 1 illustra l'andamento dell'indice ricalcolato con la nuova serie dell'output gap. Gli effetti della nuova stima dell'output gap sull'indice hanno riguardato gli ultimi tre trimestri del 2010 e il primo e ultimo trimestre del 2011. Non si osservano invece delle differenze negli anni più recenti. L'indice aggiornato con gli ultimi dati disponibili segnala valori crescenti nel secondo e terzo trimestre dell'anno in corso. L'indice ponderato, che dall'inizio del 2013 si colloca nella fascia di alto rischio, ha raggiunto il valore dello 0,86 nel terzo trimestre. Analogo è stato l'andamento dell'indice non ponderato, anch'esso nel territorio di rischio elevato dall'inizio del 2014.



Alcuni delle determinanti dell'indice quali il credito, la crescita e l'output gap persistono dalla metà del 2012. Il crescente rischio di deflazione dall'inizio dell'anno è dovuto all'andamento dei prezzi (grafici 2 e 3). L'innalzamento dell'indice nel primo trimestre del 2014 è avvenuto per via della bassa dinamica dei prezzi al consumo alla quale si sono sommati il deflatore del Pil nel secondo trimestre e l'inflazione *core* nel terzo trimestre.

Secondo le previsioni del CER, il rischio di deflazione rimarrebbe medio - alto anche nel 2015. Gli andamenti delle attuali determinanti dell'indicatore si prospettano migliori nel 2015 ma per entità non sufficienti a ridurre significativamente il rischio di deflazione. La crescita non supererebbe lo 0,5 per cento e l'output gap (tavola 1), anche se in riduzione, si profila ancora ampio; la crescita dell'indice dei prezzi al consumo e del deflatore del Pil sarebbe di poco sopra la soglia dello 0,5 per cento e la ripresa del credito procederebbe lentamente.

Grafico 2. INDICE PONDERATO
(peso determinanti)

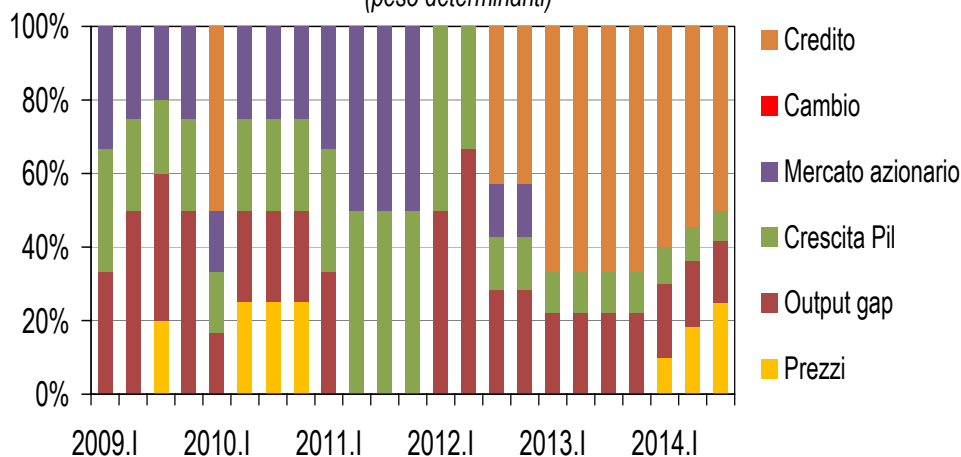


Grafico 3. INDICE NON PONDERATO
(peso determinanti)

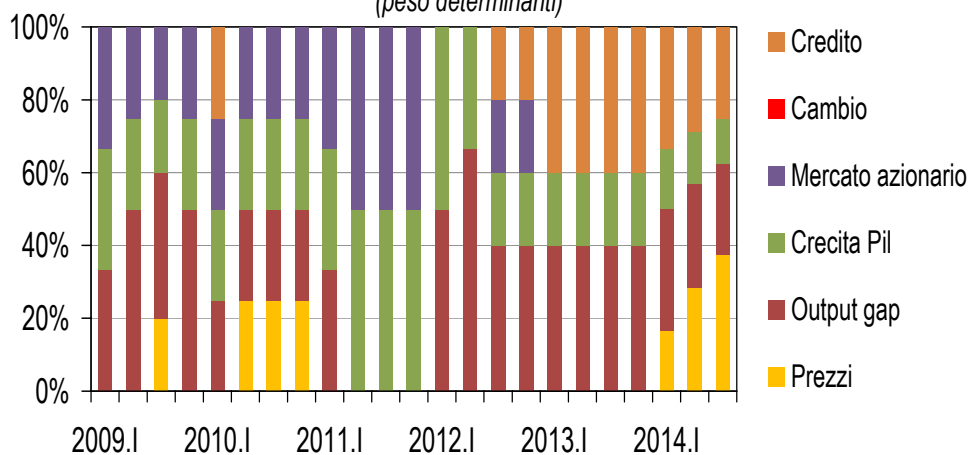


Tavola 1. La previsione delle attuali determinanti dell'indice

	2013	2014	2015
Pil reale	-1,9	-0,3	0,5
Pil nominale	-0,6	0,5	1,1
Output gap	-4,3	-4,5	-4,2
Prezzi al consumo	1,2	0,1	0,7
Deflatore del Pil	1,4	0,8	0,5
Credito	-6,6	-1,8	1,4

Fonte: previsioni CER.