

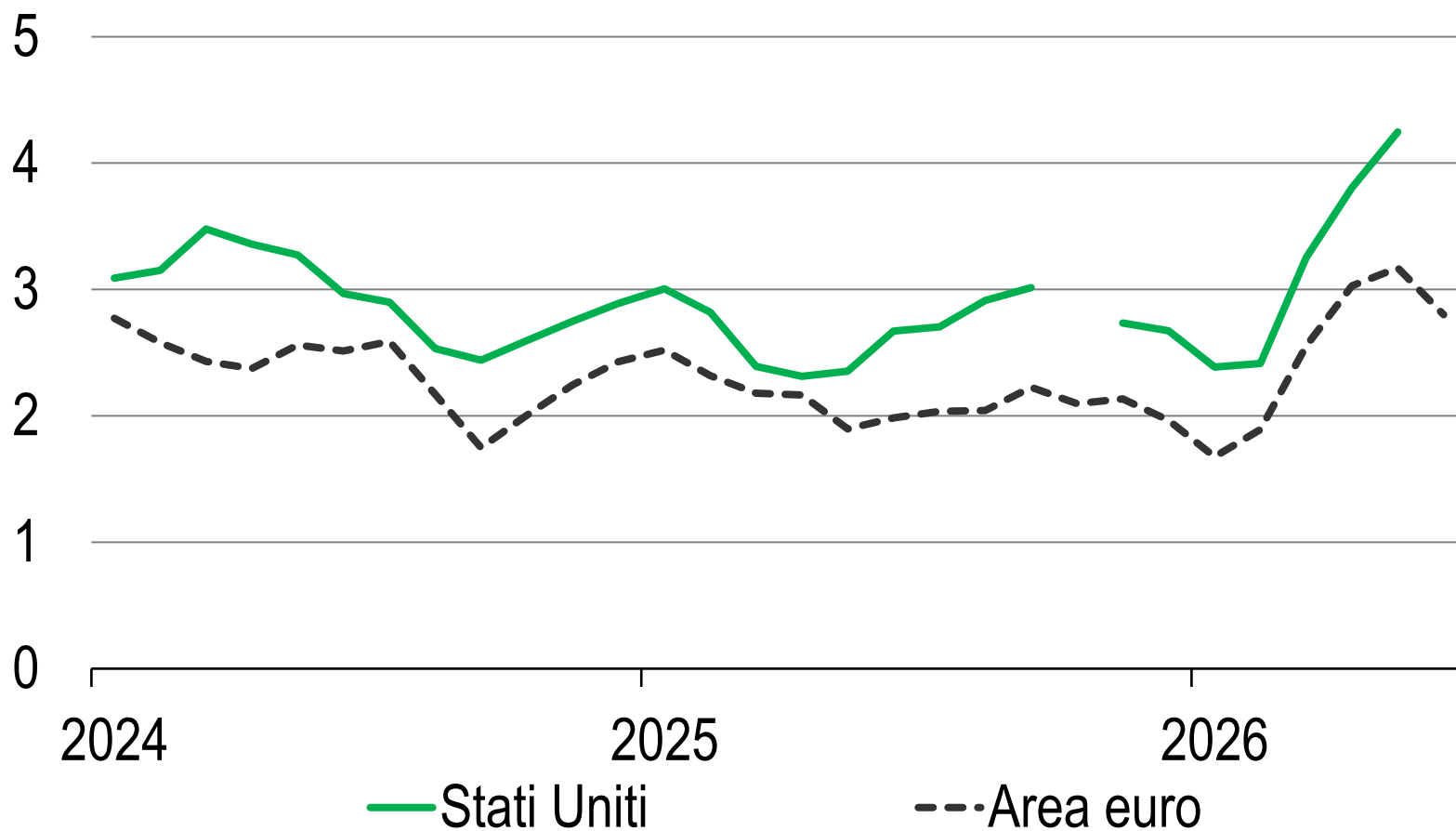
Inflazione: vecchia o nuova politica monetaria?

Antonio Forte – CER

14/07/2026

Il ritorno dell'inflazione

INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO (var.% tendenziale)



Come risponderà la BCE?

Uno strumento molto semplice e intuitivo per provare a replicare la politica monetaria è la **Taylor Rule**

John B Taylor nel 1993 ideò una formula che si rivelò molto utile per analizzare la politica monetaria della Federal Reserve.

La formulazione classica della formula è la seguente:

$$i = r^* + \pi + 0.5(\pi - \pi^*) + 0.5(y - y^*)$$

in cui:

- i = tasso d'interesse nominale;
- R^* = tasso reale di equilibrio;
- π = inflazione osservata;
- π^* = inflazione obiettivo;
- $\pi - \pi^*$ = inflation gap; $y - y^*$ = output gap (y output e y^* output potenziale).

Come risponderà la BCE?

Taylor non stimò la regola con un procedimento econometrico, ma indicò i due coefficienti di 0,5 basandosi su una sua ipotesi. La formula funzionò bene e, da allora, ha avuto molto successo.

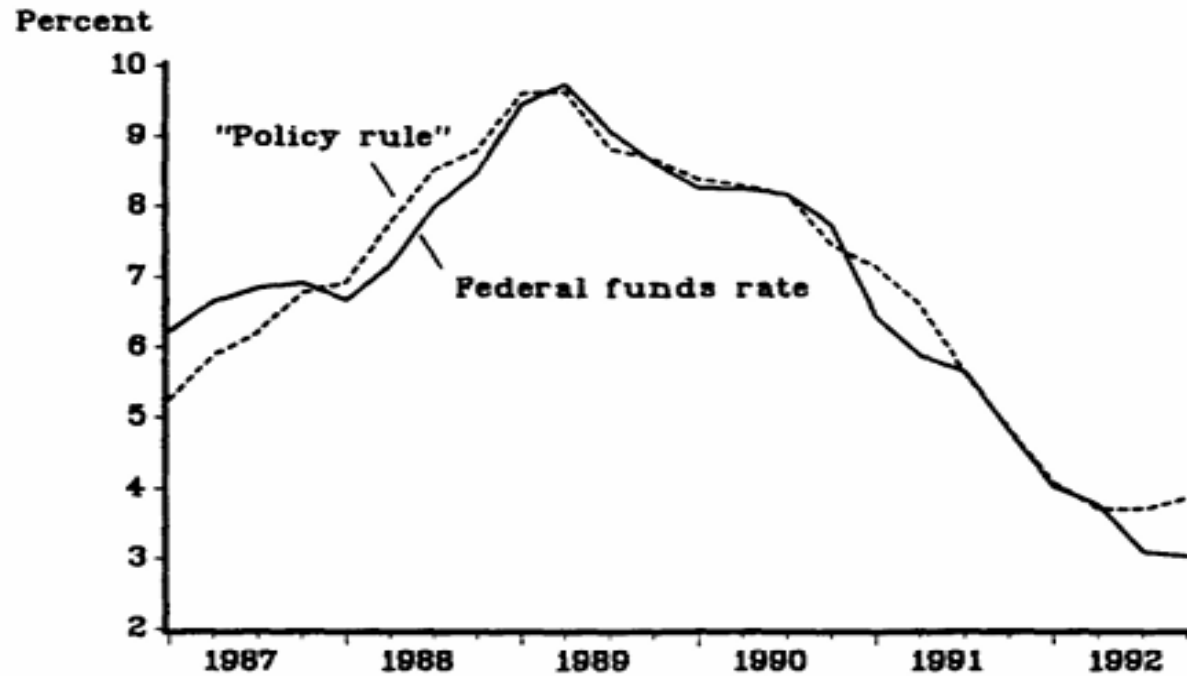


Figure 1. Federal funds rate and example policy rule.

Come risponderà la BCE?

La TR può essere utilizzata per studiare come si è comportata la BCE. La formulazione stimata è stata la seguente:

$$i = c + \beta_1 (\pi - \pi^*) + \beta_2 (y - y^*)$$

in cui:

i = tasso d'interesse a breve termine;

c = costante, equivalente al tasso nominale di equilibrio;

β_1 = coefficiente sull'inflation gap

$\pi - \pi^*$ = inflation gap con $\pi^* = 2\%$;

$y - y^*$ = output gap con $y^* = +0,5\%$ crescita trimestrale del Pil;

β_2 = coefficiente sull'output gap

Come risponderà la BCE?

La stima su tutto il periodo di attività della BCE restituisce un risultato poco soddisfacente

Variabile dipendente: tasso di interesse a breve termine	Sample: 1999M04 2026M03. Osservazioni: 324
Costante	1.466792*** (0.091411)
β_1 (-3 BCE)	0.284026*** (0.051521)
β_2 (-3 BCE)	0.036151 (0.054125)
Adj R2	0.08
F-statistic	15.36***
DW stat	0.01
*significativo al 10% **significativo al 5% ***significativo all'1%	

Come risponderà la BCE?

La stima sul periodo pre covid (reazione ampia all'inflazione)

Variabile dipendente: tasso di interesse a breve termine	Sample: 1999M02 2019M12. Osservazioni: 251
Costante	1.948630*** (0.095437)
β_1 (-1)	1.109748*** (0.097031)
β_2	0.504023*** (0.148637)
Adj R2	0.34
F-statistic	65.86***
DW stat	0.05
*significativo al 10% **significativo al 5% ***significativo all'1%	

Come risponderà la BCE?

La stima su periodo post covid (reazione molto lenta e accomodante)

Variabile dipendente: tasso di interesse a breve termine	Sample: 2020M01 2026M03. Osservazioni: 75
Costante	0.726680*** (0.130721)
β_1 (-12)	0.484951*** (0.040430)
β_2	0.013926 (0.036028)
Adj R2	0.66
F-statistic	72.08***
DW stat	0.05
*significativo al 10% **significativo al 5% ***significativo all'1%	

Come risponderà la BCE?

Ipotizziamo due scenari

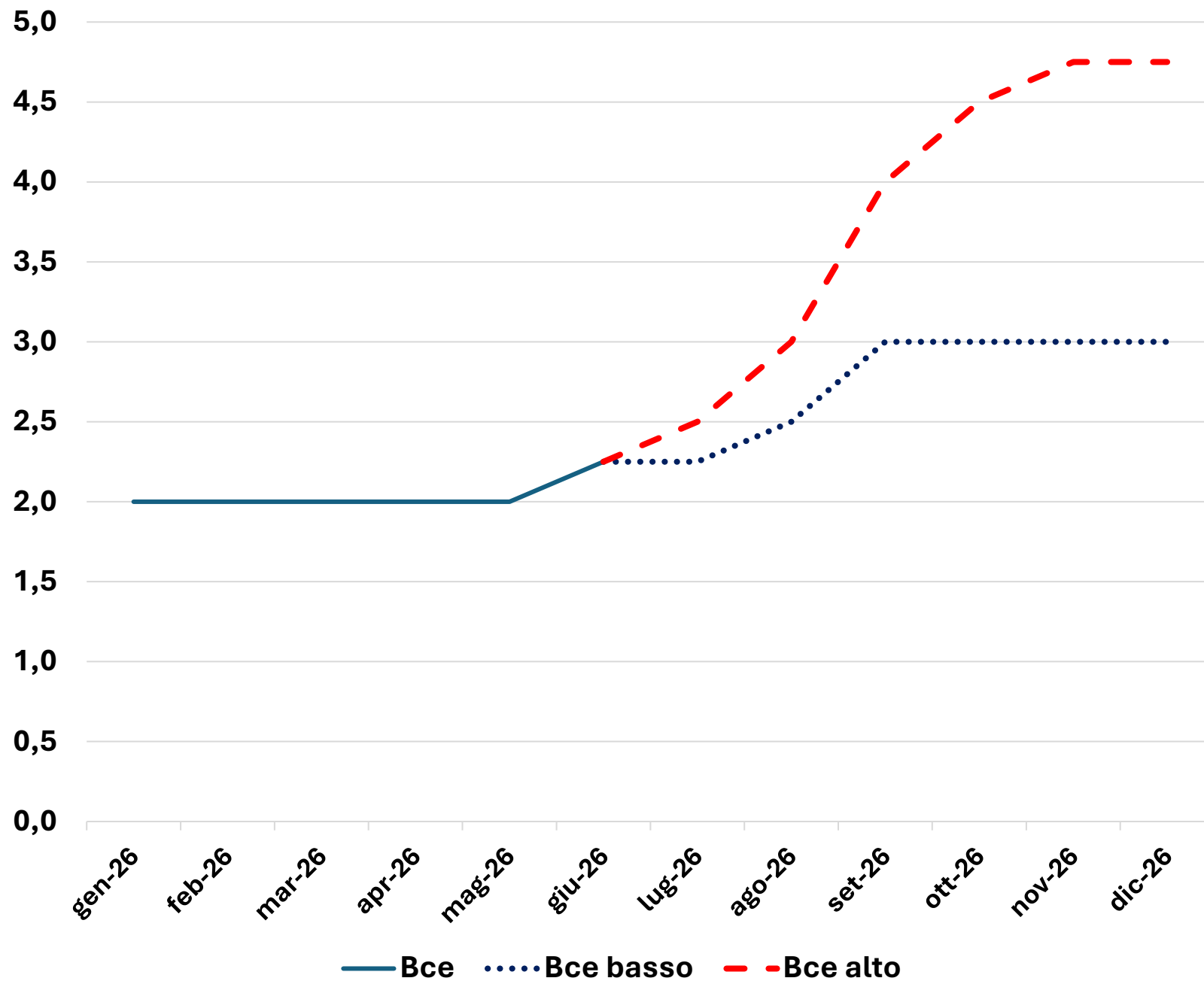
	Scenario basso impatto	Scenario alto impatto
Inflazione	4,0% (da agosto a dicembre)	6,0% (da ottobre a dicembre)
Output gap	Stabile rispetto al valor medio del 2025	Valore mezzo punto al di sotto di quello medio 2025 dal II al IV trimestre

Come risponderà la BCE?

Basso impatto: gli effetti sul tasso Bce sarebbero pari ad un incremento di 90 punti base partendo da giugno (quindi, circa 65pb in più rispetto alla prima stretta già varata dalla BCE), con tasso di policy fermo dalla seconda metà del 2026 fino a fine anno al **3,00%** (arrotondando).

Alto impatto: la reazione dei tassi sarebbe pari ad un incremento di 280 punti base partendo da giugno (circa 250pb in più rispetto alla prima stretta già varata dalla BCE), con tasso di policy a fine anno pari al **4,75%**. Il rallentamento del ciclo incide per circa 30pb sul tasso di policy a fine periodo.

Come
risponderà la
BCE?



Inflazione: vecchia o nuova politica monetaria?

Grazie per l'attenzione

Antonio Forte – CER

14/07/2026