

DISCORSO

Il processo decisionale in un'epoca di cambiamenti e pause

Discorso di Christine Lagarde, Presidente della BCE, al Simposio annuale di politica economica "Cambiamenti strutturali nell'economia globale" organizzato dalla Federal Reserve Bank di Kansas City a Jackson Hole

Jackson Hole, 25 agosto 2023

Negli ultimi tre anni, le persone di tutto il mondo hanno sperimentato una serie senza precedenti di shock, anche se in misura diversa.

Abbiamo affrontato la pandemia, con conseguente parziale arresto dell'economia globale. Stiamo affrontando una guerra in Europa e un nuovo panorama geopolitico, che porta a profondi cambiamenti nei mercati energetici e nei modelli commerciali. E il cambiamento climatico sta accelerando, costringendoci a fare tutto il possibile per decarbonizzare l'economia.

Un impatto visibile di questi cambiamenti è stato il ritorno di un'inflazione elevata a livello globale, che ha causato angoscia per molte persone. Le banche centrali hanno risposto inasprendo la politica monetaria e, mentre si stanno compiendo progressi, la lotta contro l'inflazione non è ancora vinta.

Ma questi cambiamenti potrebbero anche avere profonde implicazioni a lungo termine. Ci sono scenari plausibili in cui potremmo vedere un cambiamento fondamentale nella natura delle interazioni economiche globali. In altre parole, potremmo entrare in un'epoca di cambiamenti nelle relazioni economiche e interruzioni nelle regolarità consolidate. Per i responsabili politici con un mandato di stabilità, ciò rappresenta una sfida significativa.

Ci affidiamo alle regolarità passate per comprendere la distribuzione degli shock che probabilmente affronteremo, come si trasmetteranno attraverso l'economia e come le politiche possono rispondere al meglio ad essi. Ma se siamo in una nuova era, le regolarità passate potrebbero non essere più una buona guida per come funziona l'economia.

Quindi, come possiamo continuare a garantire la stabilità?

La sfida che abbiamo di fronte è stata ben colta dal filosofo Søren Kierkegaard, che ha detto che "la vita può essere compresa solo all'indietro; ma va vissuta in avanti".

Poiché le nostre politiche operano con ritardi, non possiamo aspettare che i parametri di questo nuovo ambiente diventino del tutto chiari prima di agire. Dobbiamo avere una visione del futuro e agire in modo lungimirante. Ma capiremo veramente gli effetti delle nostre decisioni solo dopo il fatto. Dovremo quindi stabilire nuovi quadri orientati verso una solida definizione delle politiche in condizioni di incertezza.

Oggi illustrerò i tre principali cambiamenti che caratterizzano il contesto attuale e come potrebbero cambiare il tipo di shock che affrontiamo e la loro trasmissione attraverso l'economia. Toccherò poi i

tre elementi chiave di una solida definizione delle politiche in questo contesto: *chiarezza, flessibilità e umiltà*.

Cambiamenti nell'economia globale

Dopo la pandemia, le economie europea e globale hanno subito tre cambiamenti che stanno cambiando i mercati globali e che si stanno svolgendo su orizzonti temporali diversi.

In primo luogo, stiamo assistendo a profondi cambiamenti nel mercato del lavoro e nella natura del lavoro.

I mercati del lavoro sono storicamente tesi in tutte le economie avanzate, e non solo a causa della forte domanda di lavoro dopo la pandemia. In alcune economie, i lavoratori che hanno lasciato la forza lavoro non sono completamente tornati, a causa di malattia o di cambiamento delle preferenze.^[1] In altri, come nell'area dell'euro, l'occupazione è a livelli record, ma le persone lavorano in media meno ore.^[2]

La pandemia ha anche accelerato la digitalizzazione,^[3] che può incidere sia sull'offerta di lavoratori che sulla composizione dei posti di lavoro. Il lavoro a distanza è aumentato,^[4] rendendo potenzialmente più elastica l'offerta di lavoro. E questo ora coincide con la rivoluzione generativa dell'IA, che – come tutte le rivoluzioni tecnologiche – rischia di distruggere alcuni posti di lavoro e crearne di nuovi.

Secondo una stima, più di un quarto dei posti di lavoro nelle economie avanzate si basa su competenze che potrebbero essere facilmente automatizzate.^[5] Ma la ricerca della BCE rileva anche che le quote di occupazione nelle occupazioni più esposte all'IA sono aumentate nella maggior parte dei paesi europei negli ultimi dieci anni, confutando l'idea che la rivoluzione dell'IA porterà necessariamente a un calo dell'occupazione.^[6]

In secondo luogo, stiamo attraversando una transizione energetica che, insieme all'accelerazione del cambiamento climatico, sta innescando profonde trasformazioni nei mercati energetici globali.

Sebbene l'Europa abbia subito lo shock maggiore, anche il mix energetico globale è in continua evoluzione poiché i fornitori che in precedenza bilanciavano il mercato si ritirano da esso. Da alcuni anni, il settore statunitense dello shale oil si sta muovendo verso una strategia di crescita più lenta e investe meno nella capacità produttiva. E i membri dell'OPEC+ hanno costantemente mancato i loro obiettivi di produzione.

Allo stesso tempo, la spinta verso le energie rinnovabili sta guadagnando slancio ovunque, guidata da nuove preoccupazioni sulla sicurezza energetica e dall'imperativo dell'azione per il clima.^[7] L'UE punta ora a far sì che oltre il 40% della produzione di energia provenga da fonti rinnovabili entro il 2030, mentre gli Stati Uniti sono sulla buona strada per far sì che la maggior parte della sua elettricità sia generata da energia solare ed eolica entro il 2050.^[8]

In terzo luogo, siamo di fronte a un divario geopolitico sempre più profondo e a un'economia globale che si sta frammentando in blocchi concorrenti. Ciò è accompagnato da crescenti livelli di

protezionismo mentre i paesi riconfigurano le loro catene di approvvigionamento per allinearsi a nuovi obiettivi strategici.

Negli ultimi dieci anni, il numero di restrizioni commerciali in vigore è aumentato di dieci volte,^[9] mentre le politiche industriali volte al reshoring e al friend-shoring delle industrie strategiche si stanno ora moltiplicando. E sebbene ciò non abbia ancora portato alla deglobalizzazione, le prove del cambiamento dei modelli commerciali stanno aumentando.^[10] Anche la fragilità delle catene di approvvigionamento globali evidenziata dalla pandemia ha accelerato questo processo.^[11]

Questi cambiamenti, in particolare quelli legati all'ambiente e all'energia post-pandemia, hanno contribuito al forte aumento dell'inflazione negli ultimi due anni. Hanno limitato l'offerta aggregata, indirizzando al contempo la domanda verso settori con vincoli di capacità.^[12] E questi disallineamenti sono emersi, almeno inizialmente, sullo sfondo di politiche macroeconomiche altamente espansive per compensare gli effetti della pandemia, che hanno richiesto un rapido aggiustamento delle politiche da parte delle banche centrali.

Non è chiaro se tutti questi vari cambiamenti si riveleranno permanenti in questa fase. Ma è già evidente che, in molti casi, i loro effetti sono stati più persistenti di quanto ci aspettassimo inizialmente. E questo solleva due importanti domande sulla natura delle relazioni economiche chiave.

Due domande sulle principali relazioni economiche

La prima domanda è se gli shock che guidano le fluttuazioni economiche cambieranno.

Nel mondo pre-pandemia, in genere pensavamo che l'economia stesse avanzando lungo un percorso di produzione potenziale in costante espansione, con fluttuazioni principalmente guidate dalle oscillazioni della domanda privata. Ma questo potrebbe non essere più un modello appropriato.

Per cominciare, è probabile che sperimenteremo più shock dal lato dell'offerta stessa.^[13]

Stiamo già assistendo agli effetti dell'accelerazione del cambiamento climatico e questo probabilmente si tradurrà in shock dell'offerta più frequenti in futuro. Si stima che oltre il 70% delle imprese dell'area dell'euro dipenda da almeno un servizio ecosistemico.^[14] È probabile che il cambiamento nel mix energetico globale aumenti anche le dimensioni e la frequenza degli shock dell'approvvigionamento energetico, con petrolio e gas che diventano meno elastici.^[15] mentre le energie rinnovabili devono ancora affrontare sfide di intermittenza e stoccaggio.

Il reshoring e l'friend-shoring implicano anche nuovi vincoli di approvvigionamento, soprattutto se la frammentazione del commercio accelera prima che la base di approvvigionamento interna sia stata ricostruita. La ricerca della BCE rileva che, in uno scenario in cui il commercio mondiale si frammenta lungo linee geopolitiche, le importazioni reali potrebbero diminuire fino al 30% a livello globale e non potrebbero essere pienamente compensate da maggiori scambi all'interno dei blocchi.^[16]

Allo stesso tempo, la nostra maggiore esposizione a questi shock può innescare risposte politiche che muovono anche l'economia. Ancora più importante, è probabile che assisteremo a una fase di investimenti anticipati che è in gran parte insensibile al ciclo economico, sia perché le esigenze di

investimento che dobbiamo affrontare sono pressanti, sia perché il settore pubblico sarà centrale nel realizzarle.

Ad esempio, la transizione energetica richiederà massicci investimenti in un orizzonte temporale relativamente breve, circa 600 miliardi di euro in media all'anno nell'UE fino al 2030.^[17] Si prevede che gli investimenti globali nella trasformazione digitale raddoppieranno entro il 2026.^[18] E il nuovo panorama internazionale richiederà anche un aumento significativo della spesa per la difesa: nell'UE saranno necessari circa 60 miliardi di euro all'anno per raggiungere l'obiettivo di spesa militare della NATO del 2% del PIL.^[19] Anche se il capitale ad alta intensità di carbonio viene ammortizzato più rapidamente,^[20] Tutto ciò dovrebbe portare a maggiori investimenti netti.

Una tale fase di maggiori esigenze di investimenti strutturali renderà le prospettive economiche più difficili da leggere. Nell'area dell'euro, ad esempio, gli investimenti sono aumentati nel primo trimestre di quest'anno in un contesto di produzione stagnante, in parte a causa della spesa per investimenti pre-programmata nell'ambito del programma Next Generation EU.

La seconda domanda riguarda il modo in cui questi shock si trasmettono attraverso l'economia.

Il nuovo contesto pone le basi per shock dei prezzi relativi più ampi di quelli che abbiamo visto prima della pandemia. Se dovessimo affrontare sia maggiori esigenze di investimento che maggiori vincoli di offerta, è probabile che assisteremo a maggiori pressioni sui prezzi in mercati come le materie prime, in particolare per i metalli e i minerali che sono cruciali per le tecnologie verdi.^[21] E anche i prezzi relativi dovranno adeguarsi per garantire che le risorse siano riallocate verso settori in crescita e lontano da quelli in contrazione.^[22]

Le riallocazioni su larga scala possono anche portare a un aumento dei prezzi nei settori in crescita che non può essere completamente compensato dal calo dei prezzi in quelli in contrazione, a causa dei salari nominali vischiosi verso il basso.^[23] Quindi il compito delle banche centrali sarà quello di mantenere le aspettative di inflazione saldamente ancorate al nostro obiettivo mentre queste variazioni dei prezzi relativi si manifestano.

E questa sfida potrebbe diventare più complessa in futuro a causa di due cambiamenti nel comportamento di fissazione dei prezzi e dei salari a cui abbiamo assistito dopo la pandemia.

In primo luogo, di fronte a importanti squilibri tra domanda e offerta, le imprese hanno adeguato le loro strategie di prezzo. Negli ultimi decenni di bassa inflazione, le imprese che hanno dovuto affrontare aumenti relativi dei prezzi hanno spesso temuto di aumentare i prezzi e perdere quote di mercato.^[24] Ma questo è cambiato durante la pandemia, quando le imprese hanno affrontato grandi shock comuni, che hanno agito come un meccanismo di coordinamento implicito nei confronti dei loro concorrenti.

In tali condizioni, abbiamo visto che le imprese non solo sono più propense ad adeguare i prezzi, ma anche a farlo in modo sostanziale.^[25] Questo è un motivo importante per cui, in alcuni settori, la frequenza delle variazioni dei prezzi è quasi raddoppiata nell'area dell'euro negli ultimi due anni rispetto al periodo precedente al 2022.^[26]

Il secondo cambiamento è stato il mercato del lavoro rigido, che ha messo i lavoratori in una posizione più forte per recuperare le perdite salariali reali. In precedenza, anche quando gli shock si ripercuotevano sui prezzi, il rischio di effetti di secondo impatto era contenuto, poiché operavamo principalmente con una persistente stagnazione del mercato del lavoro.^[27] Ma come stiamo vedendo oggi, quando i lavoratori hanno un maggiore potere contrattuale, un aumento dell'inflazione può innescare una crescita salariale di "recupero" che può portare a un processo di inflazione più persistente.^[28]

Non possiamo certo escludere che entrambi questi sviluppi siano temporanei. In effetti, stiamo già osservando alcune prove nell'area dell'euro che le imprese cambiano i prezzi meno frequentemente, sebbene in un contesto caratterizzato da prezzi dell'energia e dei fattori produttivi in calo.^[29] Ed è possibile che la rigidità del mercato del lavoro si attenui man mano che l'economia rallenta, gli squilibri tra domanda e offerta creati dalla pandemia si affievoliscano e, nel tempo, la digitalizzazione porti a una maggiore offerta di lavoro, anche riducendo le barriere all'ingresso.^[30]

Ma dobbiamo anche essere aperti alla possibilità che alcuni di questi cambiamenti possano essere più duraturi. Se l'offerta globale diventa meno elastica, anche nel mercato del lavoro,^[31] e la concorrenza globale è ridotta, dovremmo aspettarci che i prezzi assumano un ruolo maggiore nell'aggiustamento. E se affrontiamo anche shock più grandi e più comuni, come l'energia.^[32] e shock geopolitici: potremmo vedere le imprese trasferire gli aumenti dei costi in modo più coerente.

In questo contesto, dovremo essere estremamente attenti a che una maggiore volatilità dei prezzi relativi non si insinui nell'inflazione a medio termine attraverso i salari che ripetutamente "inseguono" i prezzi. Ciò potrebbe rendere l'inflazione più persistente se gli aumenti salariali previsti fossero poi incorporati nelle decisioni sui prezzi delle imprese, dando origine a quella che ho chiamato inflazione "tit-for-tat".^[33]

Politiche solide in un'epoca di cambiamenti e pause

Quindi, in quest'epoca di cambiamenti e rotture, in cui non sappiamo ancora se stiamo tornando al vecchio mondo o entrando in uno nuovo, come possiamo garantire che il processo decisionale rimanga solido?

A mio avviso ci sono tre elementi chiave: *chiarezza*, *flessibilità* e *umiltà*.

In primo luogo, dobbiamo fare *chiarezza* sul nostro obiettivo e sull'impegno costante a realizzarlo.

La chiarezza sarà importante per stabilire il ruolo adeguato della politica monetaria nelle transizioni in corso. Dobbiamo essere chiari sul fatto che la stabilità dei prezzi è un pilastro fondamentale di un ambiente favorevole agli investimenti. Di fronte a un mondo che cambia, la politica monetaria non dovrebbe diventare essa stessa una fonte di incertezza.

Ciò sarà fondamentale per mantenere saldamente ancorate le aspettative di inflazione anche in caso di deviazioni temporanee dal nostro obiettivo, come potrebbe accadere in un'economia più soggetta a shock. E sarà anche fondamentale per mantenere la fiducia dell'opinione pubblica che, anche in un

nuovo ambiente, non perderemo di vista il nostro obiettivo. Dobbiamo mantenere e manterremo l'inflazione al 2 per cento nel medio termine.

Ma per raggiungere i nostri obiettivi, abbiamo bisogno di *flessibilità* nella nostra analisi.

Non possiamo fare politica basata su regole semplici o obiettivi intermedi in un'economia incerta.^[34] E questo significa che non possiamo basarci esclusivamente su modelli stimati con vecchi dati, tentando di mettere a punto la politica intorno a previsioni puntuali. Allo stesso tempo, dobbiamo anche evitare l'altra trappola di concentrarci troppo sui dati attuali e "guidare nello specchietto retrovisore", poiché ciò probabilmente renderà la politica monetaria una forza reattiva piuttosto che stabilizzante.

Dovremo invece costruire quadri politici che catturino la complessità che affrontiamo e forniscano una copertura contro di essa – qualcosa che le banche centrali stanno già iniziando a fare. Nel caso della BCE, abbiamo subordinato le nostre decisioni future a tre criteri: le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e la forza della trasmissione della politica monetaria.

Questi tre criteri contribuiscono a mitigare l'incertezza che circonda le prospettive a medio termine combinando le proiezioni dell'inflazione del nostro personale, la tendenza che possiamo estrarre dall'inflazione sottostante e l'efficacia delle nostre misure politiche nel contrastare tale tendenza. Guardando al futuro, mi aspetto che questo tipo di approccio "a più gambe" sarà necessario per calibrare efficacemente la politica. Ma dovremo anche migliorare questo processo aggiornando regolarmente i nostri modelli e le nostre tecnologie di previsione,^[35] e con un'analisi più approfondita delle variabili che fungono da migliori indicatori principali.^[36]

Il terzo elemento cruciale in questo nuovo ambiente è *l'umiltà*. Se da un lato dobbiamo continuare ad adoperarci per affinare il nostro quadro a medio termine, dall'altro dovremmo anche essere chiari sui limiti di ciò che attualmente sappiamo e su ciò che la nostra politica può ottenere. Se vogliamo mantenere la nostra credibilità presso l'opinione pubblica, dovremo parlare del futuro in modo da cogliere meglio l'incertezza che dobbiamo affrontare.

La BCE si è già mossa in questa direzione nel nostro processo di previsione, ma c'è ancora molta strada da fare. Abbiamo pubblicato analisi di sensibilità di variabili chiave come i prezzi dell'energia e i salari e abbiamo utilizzato l'analisi degli scenari durante la pandemia e dopo l'inizio della guerra in Ucraina. Puntiamo anche a essere più trasparenti nella contabilizzazione dei nostri errori di previsione.

La ricerca suggerisce che le famiglie si fidano meno delle previsioni della banca centrale se la loro recente performance è stata scarsa,^[37] Ma possiamo mitigare questo problema se parliamo di previsioni in modo più contingente e forniamo spiegazioni migliori per gli errori. Per questo motivo, lo staff della BCE ha iniziato a pubblicare i principali fattori alla base dei nostri errori di previsione dell'inflazione e intendiamo continuare a farlo.^[38]

Conclusioni

Permettetemi di concludere.

Non esiste un copione preesistente per la situazione che stiamo affrontando oggi – e quindi il nostro compito è quello di elaborarne uno nuovo.

Il processo decisionale in un'epoca di cambiamenti e interruzioni richiede una mente aperta e la volontà di adeguare i nostri quadri analitici in tempo reale ai nuovi sviluppi. Allo stesso tempo, in quest'epoca di incertezza, è ancora più importante che le banche centrali forniscano un'ancora nominale per l'economia e garantiscano la stabilità dei prezzi in linea con i rispettivi mandati.

Nel contesto attuale, ciò significa, per la BCE, fissare i tassi di interesse a livelli sufficientemente restrittivi per tutto il tempo necessario a conseguire un tempestivo ritorno dell'inflazione al nostro obiettivo a medio termine del 2%.

E andando avanti, dobbiamo rimanere chiari nei nostri obiettivi, flessibili nelle nostre analisi e umili nel modo in cui comunichiamo. Come disse una volta John Maynard Keynes, "la difficoltà non sta nelle nuove idee, ma nel fuggire da quelle vecchie".

1.

Questo effetto è più visibile negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. Vedi Botelho, V. e Weißler, M. (2022), "[COVID-19 e decisioni di pensionamento dei lavoratori anziani nell'area dell'euro](#)", *Bollettino economico*, numero 6, BCE; Faria e Castro, M. e Jordan-Wood, S. (2023), "[I pensionamenti in eccesso continuano nonostante il calo della pandemia di COVID-19](#)", *On The Economy Blog*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 22 giugno.

2.

Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A. e Mohr, M. (2023), "[Più posti di lavoro ma meno ore di lavoro](#)", *The ECB Blog*, 7 giugno.

3.

Jaumotte, F. et al. (2023), "[Digitalizzazione durante la crisi COVID-19: implicazioni per la produttività e i mercati del lavoro nelle economie avanzate](#)", Note di discussione dei servizi della Commissione, n. 2023/003, FMI, 13 marzo. Le implicazioni della digitalizzazione per il mercato del lavoro e altri aspetti dell'economia sono discusse anche in Dedola, L. et al. (2023), "[Digitalizzazione ed economia](#)", *Working Paper Series*, n. 2809, BCE, aprile.

4.

Vedi Dias da Silva, A. et al. (2023), "[Come le persone vogliono lavorare: preferenze per il lavoro a distanza dopo la pandemia](#)", *Bollettino economico*, numero 1, BCE.

5.

OCSE (2023), [Prospettive per l'occupazione 2023](#).

6.

Albanesi, S. et al. (2023), "[Nuove tecnologie e posti di lavoro in Europa](#)", *Working Paper Series*, n. 2831, BCE, luglio.

7.

Vedi anche Breckenfelder, J. et al. (2023), "[Il clima e l'economia](#)", *Working Paper Series*, n. 2793, BCE, marzo.

8.

US Energy Information Administration (2023), "[Prospettive energetiche annuali 2023](#)", 16 marzo.

9.

Confronto tra il 2012 e il 2022. In particolare, le restrizioni commerciali su beni, investimenti e servizi. I dati citati si riferiscono unicamente alle esportazioni. Vedi Georgieva, K. (2023), "[Affrontare la frammentazione dove conta di più: commercio, debito e azione per il clima](#)", *FMI Blog*, 16 gennaio.

10.

Alfaro, L. e Chor, D. (2023), "Global Supply Chains: The Looming 'Great Reallocation'", documento presentato al Simposio di politica economica di Jackson Hole del 2023 ospitato dalla Federal Reserve Bank di Kansas City, agosto.

11.

Lebastard, L., Matani, M. e Serafini, R., "[Performance degli esportatori di GVC durante la pandemia di COVID-19: il ruolo delle strozzature dell'approvvigionamento](#)", *Working Paper Series*, n. 2766, BCE, gennaio 2023.

12.

Vedi Ferrante, F. Graves, S. e Iacoviello, M. (2023), "The inflationary effects of sectoral relocation", *Journal of Monetary Economics*, di prossima pubblicazione.

13.

Questa nuova situazione ha somiglianze con il paradigma del "ciclo economico reale" che, tra la fine degli anni 1970 e gli anni 1980, postulava che le economie fossero costantemente colpite, non da disturbi della domanda (come nelle tradizioni keynesiane e monetariste concorrenti) ma da shock di produttività reali che colpivano il potenziale economico e scatenavano fluttuazioni del ciclo economico. Vedi Kydland, F. e Prescott, E. (1982), "Time to Build and Aggregate Fluttuazioni", *Econometrica*, Vol. 50, No 6, novembre, pp. 1345-1370.

14.

Esempi di servizi ecosistemici includono i prodotti che otteniamo da ecosistemi come cibo, acqua potabile, legname e minerali; protezione contro i pericoli naturali; o l'assorbimento e lo stoccaggio del carbonio da parte della vegetazione. Vedere [Figlio maggiore](#). F. (2023), "[L'economia e le banche hanno bisogno della natura per sopravvivere](#)", *The ECB Blog*, 8 giugno.

15.

Balke, N., Jin, X. e Yücel, M. (2020), "[La rivoluzione dello scisto e le dinamiche del mercato petrolifero](#)", *Working Papers*, n. 2021, Federal Reserve Bank di Dallas, giugno.

16.

Attinasi, M.-G., Boeckelmann, L. e Meunier, B. (2023), "[I costi economici del disaccoppiamento della catena di approvvigionamento](#)", *Working Paper Series*, n. 2839, BCE, agosto.

17.

Commissione europea (2023), "[Relazione strategica di previsione 2023](#)", luglio.

18.

International Data Corporation (2022), "[La guida alla spesa di IDC prevede che gli investimenti nella trasformazione digitale a livello mondiale raggiungeranno i 3,4 trilioni di dollari nel 2026](#)", 26 ottobre

19.

Dati NATO. Questa cifra esclude i quattro paesi dell'UE non appartenenti alla NATO (Irlanda, Cipro, Austria e Malta).

20.

FMI (2022), "[Impatto macroeconomico a breve termine delle politiche di decarbonizzazione](#)", *World Economic Outlook*, ottobre; per una quantificazione dell'impatto delle tasse sul carbonio sugli investimenti privati si veda Brand, C. et al. (2023), "[Le implicazioni macroeconomiche della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio](#)", *Bollettino economico*, numero 5, BCE.

21.

Secondo l'Agenzia internazionale dell'energia, uno sforzo concertato per raggiungere gli obiettivi dell'accordo di Parigi significherebbe quadruplicare il fabbisogno minerario per le tecnologie energetiche pulite entro il 2040. Vedi IEA (2021), "[Il ruolo dei minerali critici nelle transizioni energetiche pulite](#)", maggio.

22.

Oltre agli effetti dell'IA e della digitalizzazione discussi sopra, la transizione verso emissioni nette di carbonio pari a zero potrebbe comportare un guadagno di circa 200 milioni di posti di lavoro e una perdita di circa 185 milioni di posti di lavoro a livello globale entro il 2050. Vedi McKinsey (2022), "[La transizione net-zero: quanto costerebbe, cosa potrebbe portare](#)", gennaio.

23.

Olivera, J.H.G. (1964), "On Structural Inflation and Latin-American 'Structuralism'", *Oxford Economic Papers*, Vol. 16, No 3, November, pp. 321-332; Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. e Werning, I. (2021), "[La politica monetaria in tempi di riallocazione strutturale](#)", *Atti del Simposio di Jackson Hole 2021*.

24.

Koester, G., Lis, E., Nickel, C., Osbat, C. e Smets, F. (2021), "[Comprendere la bassa inflazione nell'area dell'euro dal 2013 al 2019: fattori ciclici e strutturali](#)", *Occasional Paper Series*, n. 280, BCE,

settembre. Per una discussione sulla relazione tra markup e pass-through degli shock, vedi Kouvaras, O., Osbat, C., Reinelt, T. e Vansteenkiste, I. (2021), "[Cariche di markup e ciclicità dell'inflazione nell'area dell'euro](#)", *Working Paper Series*, n. 2617, BCE, novembre, e per il passaggio dei salari ai prezzi, cfr. Hahn, E. (2019), "How are wage developments passed through to prices in the euro area? Evidence from a BVAR model", *Applied Economics*, Vol. 53, No 22, November, pp. 2467-2485; Hahn, E. (2020), "[Il passaggio salari-prezzi nell'area dell'euro: il regime di crescita è importante?](#)", *Working Paper Series*, n. 2485, BCE, ottobre; Bobeica, E., Ciccarelli, M. e Vansteenkiste, I. (2019), "[Il legame tra costo del lavoro e inflazione dei prezzi nell'area dell'euro](#)", *Working Paper Series*, n. 2235, BCE, febbraio.

25.

Molte società dell'area dell'euro hanno adottato strategie di determinazione dei prezzi più dinamiche nel 2022 e hanno dichiarato che i prezzi continueranno a essere rivisti più spesso del solito nel 2023. Vedi Elding, C. et al. (2023), "[Principali risultati emersi dai recenti contatti della BCE con società non finanziarie](#)", *Bollettino economico*, numero 1, BCE.

26.

Cavallo, A., Lippi, F. e Miyahara, K. (2023), "[Inflazione e cattiva allocazione nei modelli neokeynesiani](#)", documento presentato al Forum della BCE sulle banche centrali, Sintra, giugno.

27.

Koester, G. et al. (2021), op. cit.; Baba, C. e Lee, J. (2022), "[Effetti di secondo impatto degli shock dei prezzi del petrolio – Implicazioni per le prospettive di inflazione in Europa](#)", *FMI Working Papers*, n. 2022/173, FMI, settembre.

28.

Lagarde, C. (2023), "[Romperla persistenza dell'inflazione](#)", discorso al Forum della BCE sulle banche centrali 2023 dal titolo "Stabilizzazione macroeconomica in un contesto di inflazione volatile" a Sintra, Portogallo, 27 giugno.

29.

Banque de France (2023), "[Inchiesta congiunturale mensile – Inizio giugno 2023](#)".

30.

La digitalizzazione aumenta anche la possibilità di esternalizzare i servizi intermedi ai mercati emergenti. Vedi Baldwin, R. (2022), "[Globoptica e macroeconomia: globalizzazione e automazione del settore dei servizi](#)", documento presentato al Forum della BCE sulle banche centrali, Sintra, giugno.

31.

L'offerta di lavoro potrebbe diminuire a causa della frammentazione geopolitica (che rende i mercati del lavoro meno "contendibili"), di un possibile calo della migrazione o di un ulteriore invecchiamento

della forza lavoro. Vedi, ad esempio, Freier, M., Lichtenauer, B. e Schroth, J. (2023), "[EUROPOP2023 tendenze demografiche e le loro implicazioni economiche nell'area dell'euro](#)", *Bollettino economico*, numero 3, BCE.

32.

A più lungo termine, la transizione verso le energie rinnovabili potrebbe rendere l'approvvigionamento energetico di nuovo più elastico e meno costoso.

33.

Arce, O., Hahn, E. e Koester, G. (2023), "[Come l'inflazione tit-for-tat può rendere tutti più poveri](#)", *The ECB Blog*, 30 marzo; Hahn, E. (2023), "[In che modo gli utili unitari hanno contribuito al recente rafforzamento delle pressioni interne sui prezzi nell'area dell'euro?](#)", *Bollettino economico*, numero 4, BCE.

34.

Per una critica di questo approccio al processo decisionale, vedi Faust, J. e Leeper, E. (2015), "The Myth of Normal: The Bumpy Story of Inflation and Monetary Policy", documento presentato al 2015 Jackson Hole Economic Policy Symposium ospitato dalla Federal Reserve Bank di Kansas City, agosto.

35.

Si veda, ad esempio, una recente ricerca della BCE sull'applicazione delle previsioni forestali casuali all'inflazione: Lenza, M., Moutachaker, I. e Paredes, J. (2023), "[Previsioni di densità dell'inflazione: un approccio alla foresta di regressione quantile](#)", *Working Paper Series*, n. 2830, BCE.

36.

Bañbura, M. et al. (2023), "[Misure di inflazione di fondo: una guida analitica per l'area dell'euro](#)", *Bollettino economico*, numero 5, BCE.

37.

McMahon, M. e Rholes, R. (2023), "Building Central Bank Credibility: The Role of Forecast Performance", mimeo, Università di Oxford.

38.

Chahad, M., Hofmann-Drahonsky, A.-C., Meunier, B., Page, A. e Tirpák, M. (2022), "[Cosa spiega i recenti errori nelle proiezioni dell'inflazione degli esperti dell'Eurosistema e della BCE?](#)", *Bollettino economico*, numero 3, BCE; Chahad, M., Hofmann-Drahonsky, A.-C., Page, A. e Tirpák, M. (2023), "[Valutazione aggiornata delle proiezioni di inflazione a breve termine da parte degli esperti dell'Eurosistema e della BCE](#)", *Bollettino economico*, numero 1, BCE.

CONTATTO

Banca centrale europea

Direzione generale Comunicazione

- > Sonnemannstrasse 20
- > 60314 Francoforte sul Meno, Germania
- > [+49 69 1344 7455](tel:+496913447455)
- > media@ecb.europa.eu

Riproduzione consentita con citazione della fonte.

Contatti per i media