

LA CRISI ECONOMICA

RISCHI E VANTAGGI DELLA SCELTA DI POWELL

ECCO PERCHÉ
LA FED CANCELLA
L'INFLAZIONE

FRANCESCO GUERRERA*

Con un discorso un po' noioso al simposio di Jackson Hole la settimana scorsa, il capo della Federal Reserve Jerome, "Jay", Powell ha fatto storia e riscritto le regole del gioco per l'economia mondiale dei prossimi decenni. La decisione della Federal Reserve di abbandonare il credo anti-inflazionario e di concentrarsi sullo stimolo all'occupazione è una sorta di scisma con l'ortodossia monetaria che ha prevalso dal dopoguerra. La Bce di Christine Lagarde, come anche la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra, dovranno decidere come rispondere.

A PAGINA 19

SE LA FED CANCELLA L'INFLAZIONE

FRANCESCO GUERRERA*

Con un discorso un po' noioso al simposio di Jackson Hole la settimana scorsa, il capo della Federal Reserve Jerome, "Jay", Powell ha fatto storia e riscritto le regole del gioco per l'economia mondiale dei prossimi decenni.

Nelle torri d'avorio degli economisti, la decisione della Fed di abbandonare il credo anti-inflazionario e di concentrarsi sullo stimolo all'occupazione è uno scisma con l'ortodossia monetaria che ha prevalso dal dopoguerra. La Banca centrale europea di Christine Lagarde, come anche la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra, dovranno decidere come rispondere.

Ma sotto le torri d'avorio, nell'economia reale devastata dalla pandemia e colpita da profondi cambiamenti demografici, finanziari e lavorativi, la mossa di Jay è un audace tentativo di rivitalizzare un sistema produttivo in grande tumulto. Dal punto di vista strategico, Powell ha fatto un colpo da maestro. Proprio quando mercati, imprese e governi pensavano che, dopo anni di interventi mastodontici, la Fed non avesse più munizioni, Jay ha aggiunto un'altra, poten-

tissima, arma al suo arsenale.

Come i grandi giocatori di calcio che "trovano" spazio anche di fronte alle difese più serrate, Powell si è dato un ampissimo margine di manovra. Nei prossimi cinque anni (almeno), il prezzo del denaro rimarrà bassissimo, la Fed farà quello che vuole per stimolare l'occupazione e, se anche l'inflazione ritornasse verso il 2%, Powell (e il suo successore) non saranno costretti ad alzare i tassi.

Funzionerà? Non è detto. Il motivo per la mossa della Fed – la constatazione che più occupazione non crea inflazione perché i salari non salgono – è la ragione per cui la strategia di Powell potrebbe fallire.

Se le banche centrali di mezzo mondo non sono riuscite a "reflazionare" le proprie economie dopo più di un decennio di stimolo, è probabile che si stiano scontrando con forze invincibili. I quattro cavalieri dell'apocalisse disinflazionistica sono: l'invecchiamento cronico delle popolazioni occidentali, la montagna di risparmi che questi vecchietti non vogliono spendere, la rivoluzione tecnologica che ha reso obsoleti milioni di posti di lavoro e l'epidemia.

Per combatterli, la banca cen-

trale Usa pagherà un prezzo alto: la distorsione dei mercati e, probabilmente, il deprezzamento del dollaro. Tenere i tassi bassi per così tanto tempo è una garanzia di bolle finanziarie nei beni più rischiosi, quali le azioni. Ed è un invito aperto ad aziende, consumatori e governi a indebitarsi fino al collo visto che il denaro è quasi gratis. La speranza è che gli scompensi finanziari non siano gravi e questo diluvio di soldi chiuda l'enorme "output gap" – la differenza tra quello che l'economia produce e quello che potrebbe produrre in condizioni ottimali.

La Fed aveva paura di un'escalation quantitativa e qualitativa nella disoccupazione. Fino ad ora, gran parte degli esuberanti sono stati tra lavoratori non qualificati – problema già grave ma che si trasformerebbe in un vero e proprio buco nero se le aziende



incominciassero a licenziare “i colletti bianchi”. È una sfida formidabile che la Fed affronterà da sola. La coordinazione internazionale di politiche monetarie iniziata dopo la crisi del 2008 è finita la settimana scorsa a Jackson Hole. I giapponesi non seguiranno Powell perché hanno fallito già più volte con quelle strategie. Gli inglesi sono tradizionalmente più conservatori ed hanno il grattacapo di una Brexit all'orizzonte. E la Bce deve risolvere il suo dilemma. In teoria, la dottrina-Powell sarebbe utile anche al Vecchio Continente, che, come gli Usa, è lontanissimo dall'inflazione al 2%. Ma il problema è politico, anzi, teutonico. Powell può abbandonare decenni d'ortodossia con un discorso, ma la Lagarde è imprigionata dagli arcigni mastini della Bundesbank.

“Dimenticarsi” dell'inflazione non è nel vocabolario di Francoforte e Berlino, per ragioni storiche ma anche molto attuali: l'idea che la Germania permetta alla Bce di allargare i cordoni della borsa per aiutare gli “spendaccioni” mediterranei è una caricatura ma non per le classi medie tedesche. Buon viaggio e buona fortuna, Jay. Sarà una strada molto solitaria.

***Direttore di Barron's Group in Europa**

francesco.guerrera@dowjones.com

Twitter: @guerreraf72-

© RIPRODUZIONE RISERVATA