### 18 dicembre 2015

## La strategia della Yellen e la fine degli alibi

### di Marco Onado

Abbandonato lo strano mondo dei tassi prossimi allo zero o addirittura negativi, la Fed entra ora nella fase di risalita, che si preannuncia graduale e prudente, ma non per questo meno irta di insidie. Evitare che la crisi scoppiata nel 2007 si trasformasse in una depressione peggiore di quella degli anni Trenta ha richiesto politiche monetarie coraggiose, innovative e soprattutto ultra-generose, come è dimostrato dal fatto che i bilanci delle banche centrali hanno raddoppiato le dimensioni, passando dal 10 al 20 per cento del pil in media fra le varie aree.  
La strada che porta alla normalità passa tuttavia per territori non meno inesplorati di quelli finora attraversati. Prima di tutto perché, a differenza del 2007, non c’è più l’esigenza di fare fronte comune all’emergenza. Le situazioni sono differenziate fra le grandi aree: la Bank of England sembra destinata a seguire da vicino la Fed, come ha sempre fatto, ma sia la Bce sia la Bank of Japan registrano ancora una dinamica dei prezzi e del prodotto lordo tali da richiedere piuttosto un ulteriore allentamento. In più, rispetto al 2007, sulla scena c’è oggi anche la Bank of China, forte del nuovo status della propria valuta, oltre che della crescente importanza economica e politica del paese.

Se le banche centrali non possono prendere decisioni coordinate fra loro perché le rispettive economie si muovono su traiettorie differenti, le crescenti differenze fra tassi di interessi si scaricheranno sui flussi di capitale e sui cambi, che non è difficile prevedere saranno le grandi incognite del 2016. Certo, le banche centrali saranno molti prudenti in questa fase; del resto, la lunga attesa della decisione della Fed è un chiaro segno del fatto che neppure la più grande potenza mondiale può decidere da sola la politica monetaria. Era però ormai impossibile per la Fed, pena una drammatica perdita di credibilità, prolungare ulteriormente la svolta annunciata. Molti economisti, a cominciare da Paul Krugman, erano e sono fieramente contrari all’aumento dei tassi, ma con i ripetuti annunci a partire dalla primavera scorsa, Janet Yellen aveva praticamente bruciato i vascelli alle sue spalle.  
Non è neppure detto che la decisione sia irreversibile: il Giappone, che ci ha preceduto nell’esperimento dei tassi di politica monetaria prossimi allo zero, ha tentato per ben tre volte di alzarli e per tre volte è dovuta tornare precipitosamente sui suoi passi.

I fattori di incertezza sono molteplici, ma quello dominante e che in un certo senso accumuna tutti è l’immenso debito privato e pubblico che i paesi avanzati hanno accumulato prima della crisi e che negli ultimi anni si è spostato verso i paesi emergenti, Cina inclusa, raggiungendo la ragguardevole cifra di 18 trilioni di dollari (più di quattro volte il livello del 2004), sotto la spinta dell’abbondante liquidità e dei tassi storicamente bassi.  
Come reagiranno i titolari di questo debito e soprattutto quelli indebitati in dollari all’aumento dei tassi e al rafforzamento della valuta americana? Quale sarà l’impatto sul reddito interno e il contributo al commercio internazionale di paesi che ormai rappresentano più del 50 per cento del prodotto globale? Troverà ulteriori ostacoli la Cina a spostare il motore del suo modello di crescita dagli investimenti ai consumi interni?  
I mercati hanno reagito positivamente all’annuncio, non solo perché la decisione era ampiamente scontata, ma soprattutto perché tutte le previsioni per il 2016 (che ovviamente scontano l’aumento dei tassi Usa) sono sostanzialmente positive: il rapporto Prometeia di ottobre prevede un lieve miglioramento nel 2016 sia del prodotto mondiale che del commercio internazionale.

Ciò non significa ovviamente che non ci sia una probabilità, anche se inferiore, di un’involuzione deflattiva, perché lo spettro che si aggira fra le economie mondiali è oggi la recessione da eccesso di debiti (la cosiddetta balance sheet recession che ha colpito il Giappone venti anni fa). Ma su questa, la politica monetaria agisce come un palliativo, non come una cura radicale.  
Come ha detto ancora lunedì scorso a Bologna Mario Draghi, le banche centrali possono al più portare il tasso di crescita dell’economia vicino al livello potenziale (e sempre che l’inflazione non sia vicina all’obiettivo). Ma se il livello potenziale è modesto, come oggi nel caso europeo, perché la crisi ha distrutto capacità produttiva e perché gli investimenti (compresi quelli in infrastrutture) non crescono abbastanza nonostante tassi di interesse così bassi, diventa impossibile liberarsi della trappola del debito. E non c’è politica monetaria, per quanto accomodante, che possa aumentare il numero di giri di un motore asmatico.  
Insomma, la Fed festeggia giustamente la sua decisione come il ritorno al “new normal”, che è anche l’espressione della forza vitale dell’economia americana, ma sarà un ritorno che richiederà ai banchieri centrali altrettanta fantasia e capacità di coordinamento di quella dimostrata finora per evitare le molte trappole disseminate sul cammino. Ma “new normal” significa anche che le banche centrali smettono di cavare le castagne dal fuoco a governi incapaci di realizzare le politiche necessarie per aumentare stabilmente il potenziale di crescita delle rispettive economie. Per l’Europa è un segnale forte e chiaro, ma come diceva Totò, non c’è peggior sordo di chi non ci sente davvero.

### 18 dicembre 2015

### 17 dicembre 2015

## La strada per la stabilità finanziaria è ancora lunga

### di Carlo Bastasin

La presidente della Federal Reserve, Janet Yellen, ha ceduto alla tentazione di celebrare il rialzo di ieri dei tassi d'interesse come un ritorno alla normalità: la chiusura di un'epoca eccezionale di sofferenze, cominciata otto anni fa con lo scoppio della crisi finanziaria globale. La decisione della Federal Reserve è certamente storica: dal giugno 2006 la Banca centrale americana aveva rinunciato ad aumenti nel costo del denaro. Dal dicembre 2008, i tassi sui fondi federali erano addirittura rimasti incollati a zero.

Inoltre in questi anni sia l'espansione convenzionale della politica monetaria americana sia quella non-convenzionale del bilancio della Fed si sono trasmesse alle banche centrali di tutto il mondo. Solo in Europa l'allentamento delle quantità di credito è avvenuto così in ritardo da non aver avuto ancora il tempo di tradursi in un completo recupero della recessione. Eppure, in questa normalizzazione c'è in realtà ben poco di normale.

L'economia americana in questi anni è certamente migliorata, ma il divario tra sviluppi finanziari violenti e il passo moderato della crescita economica non si è affatto ridotto. La disoccupazione è scesa dal 10% dell'ottobre 2009 al 5% dell'ottobre 2015. Il reddito reale sta crescendo un po' più del 2% e la Banca centrale americana considera questo ritmo di crescita adatto a creare ancora nuovi posti di lavoro e a far crescere i prezzi. Tuttavia, le previsioni della Fed in materia di disoccupazione (al 4,7%) e di stabilizzazione dell'inflazione al 2% non sono del tutto convincenti e la loro coerenza sembra basata su una relazione (la curva di Phillips) che è come minimo mutevole. Mantenere per circa sei anni i tassi d'interesse al di sotto del tasso di crescita dell'economia è servito a superare la recessione e a tamponare gli squilibri, non a curare le cause della crisi, né a rimediare al declino della produttività, né a scongiurare il calo dei salari, né in ultima istanza a sanare lo squilibrio tra finanza ed economia reale.

Al contrario, in tutte le economie avanzate, tassi d'interesse azzerati continuano a provocare una ricerca aggressiva dei rischi sui mercati finanziari che contrasta con una bassa propensione al rischio nell'economia reale. Non può essere una condizione stabile.

L'epoca della crisi finanziaria globale sarà superata solo quando questo rapporto tra rischi nell'economia finanziaria e nell'economia reale si sarà invertito, o almeno allineato. È molto probabile che ciò possa avvenire solo con il rilancio degli investimenti (per il quale però non ci sono molti margini di manovra nei bilanci), oppure quando i tassi d'interesse saranno tornati a un livello abbastanza alto da scoraggiare i rischi finanziari e invece da incoraggiare la ricerca di maggiore produttività negli investimenti reali e quindi maggior (non minore) crescita dell'economia nel medio e lungo termine.

Yellen ha fatto capire ieri che nel 2016 ci saranno altri quattro graduali incrementi dei tassi. Sarà da vedere se le autorità monetarie avranno il coraggio di proseguire sulla strada della normalizzazione finanziaria con gli elevati costi politici che essa comporterebbe (minore crescita a breve termine e minore libertà finanziaria) nel corso di una lunga ed incerta campagna presidenziale e poi con la nuova amministrazione. Ma questo coraggio è da salutare e ieri quanto meno il primo passo è stato compiuto.

Quello che vale per gli Stati Uniti non vale invece per l'euro-area. Qui la fase espansiva della politica monetaria è ancora troppo recente. Sono passati solo nove mesi dal momento in cui il livello dei tassi d'interesse europei è sceso al di sotto del tasso di crescita dell'economia, agevolando il processo di riduzione dei debiti. Nel caso degli Stati Uniti ci sono voluti tre anni per vedere gli effetti dello stimolo monetario. È difficile dire quanti ne serviranno nei paesi europei che hanno condizioni dell'economia molto differenziate tra di loro, ma è probabile che ne servano almeno un paio ancora.

Prima di celebrare la “normalizzazione” bisognerà dunque aspettare ancora a lungo. Nel frattempo, le economie di tutto il mondo – comprese quelle emergenti – restano esposte all'eccesso di liquidità che da un quarto di secolo ormai non ha smesso di creare una crisi finanziaria dopo l'altra.

A qualcosa è servito il rafforzamento della supervisione sui sistemi finanziari. Prima della crisi, negli Usa c'erano banche troppo grandi “per poter fallire” e un sistema finanziario “ombra” che sfuggiva ai radar dei regolatori. Iniziative di regolazione hanno limitato un po' i rischi sistemici che provengono da banche troppo grandi e hanno gettato un po' di luce nelle ombre delle non-banche, ma come ha riconosciuto di recente il numero due della Fed, Stanley Fischer, tuttora non disponiamo né delle informazioni statistiche adeguate sul complesso del sistema finanziario, né di un modello teorico che descriva le connessioni tra gli attori del sistema finanziario.

La strada per la stabilizzazione dei sistemi finanziari è ancora lunga. Lo vediamo anche in Italia con la difficoltà di tenere sotto controllo perfino piccole banche di provincia. Pensare che le decisioni di investimento di chi opera nell'economia reale non siano condizionate dall'instabilità finanziaria è come minimo ingenuo.

17 dicembre 2015

### 17 dicembre 2015

## Il new normal di Janet

### di Mario Platero

La svolta della Fed, che ieri ha deciso un modesto aumento dei tassi di interesse per la prima volta in nove anni, afferma l'idea di una nuova “normalità” in materia di politica monetaria: non è piu' “normale” attendersi aumenti regolari e rapidi dei tassi, come è sempre accaduto tra il 1970 e il 2006, non è più “normale” alzare i tassi per evitare surriscaldamenti dell'economia che potrebbero richiedere frenate recessive.

Non è più “normale” aumentare i tassi magari di 50 punti base come capitava negli anni difficili per l'inflazione. Il nuovo “normale” di Janet Yellen, il presidente della Banca Centrale americana, prevede che i tassi sui Fed Funds (Interbancari) arrivino per la fine del 2016 a quota 1,375%, con soli quattro altri aumenti di 25 punti base già annunciati per l'anno prossimo, dopo quello di ieri.

È questo l'elemento più importante emerso dal comunicato di ieri, che ha accompagnato due giorni di riunioni del Federal Open Market Committee, la svolta verso aumenti preannunciati molto contenuti dei tassi. Di più, la Yellen ci conferma che il percorso di crescita dell'economia americana si è modificato sul piano strutturale, insieme a quello dell'inflazione. Anche questo fa parte della nuova normalità in cui si trova il pianeta America. L'economia è migliorata, come ci ha detto il Presidente della Fed, siamo finalmente in sicurezza dopo il rischio di una depressione per la crisi del 2007/2009, l'inflazione arriverà nel medio termine, cioè nel giro di due o tre anni, agli obiettivi del 2%. Solo dopo vedremo se si tornerà al vecchio “normale” se cioè, raggiunto il 2% per l'inflazione quell'obiettivo sarà superato costringendo ad aumenti più forti dei tassi, superiori cioè a quel 4% medio che economisti e mercati stimano oggi come livello massimo da qui ai prossimi anni. La conferma è chiara: nel medio periodo avremo «solo graduali incrementi dei tassi che resteranno per un certo tempo sotto i livelli che dovrebbero prevalere nel lungo periodo» recita la Yellen.

Per questo i mercati sono tranquilli nonostante fino a un anno fa l'aumento del tassi fosse molto temuto e continuasse a generare incertezze e volatilità per gli indici di borsa. Per un anno e più, con molta chiarezza, la Yellen ha detto esattamente cosa avrebbe fatto, offrendo un percorso altrettanto chiaro anche prima del comunicato di ieri. Ieri la Fed ci ha anche detto che nell'insieme tenendo conto degli sviluppi interni e internazionali osserva rischi equilibrati per l'outlook sia per la crescita che per il mercato del lavoro.

La Yellen in questi anni, e prima di lei Bernanke, sono stati esposti a molte critiche, soprattutto in Europa e soprattutto fra chi non condivideva il nuovo “normale”, non solo per la Fed, ma per l'intera economia americana. Con la decisione di ieri si è chiusa un'era “straordinaria” come ha detto la Yellen, con tassi vicini allo zero per molti anni e in cui la posizione vicina ai repubblicani di Bernanke e quella vicina ai democratici della Yellen, che per molti anni è stata il numero due, hanno governato insieme in assoluta armonia. Insieme, quasi sempre con l'unanimità del consiglio, Bernanke e Yellen hanno capito quanto fosse necessario sostenere la crescita con ripetute manovre di quantative easing. Ls Fed ha cominciato subito ad affrontare la crisi, molto prima dell'Europa che tentennava, che non capiva le nuove dinamiche deflazionistiche soprattutto per via delle reticenze tedesche. Con molte conferme: la prima è che l'istituzione, prevale sulla politica, soprattutto nel momento del bisogno. Non è un caso se i repubblicani in particolare chiedono un controllo più serrato della Banca Centrale americana. Ma l'introduzione di questi controlli non avverrà: anche i più conservatori fra i repubblicani sanno che il contraccolpo per la fiducia nell'economia americana sarebbe pericolosissimo. La seconda conferma riguarda il prevalere della flessibilità e l'indipendenza contro la rigidità. In Europa, dove sono prevalsi modelli di austerità e di rigidità fiscale ci troviamo oggi indietro rispetto all''America. Abbiamo perso almeno tre anni di crescita potenziale.

Si tratta di capire ora fino a che punto arriverà il nuovo “normale” di cui oggi dobbiamo prendere atto anche in Europa, sia dal punto di vista dell'analisi economica, sia da quello della politica. Le problematiche sono ovviamente diverse. In America il nuovo “normale” della Fed riflette sfide storiche, prima di tutto quella di una debolezza sconosciuta della classe media; del gap fra tecnologia e addestramento o comunque di rapido adeguamento della forza lavoro, di una crisi strutturale della domanda e così via, sfide “secolari” per rischio di stagnazione come ama ripetere Larry Summers, l'economista democratico di Bill Clinton e Barack Obama che nel momento peggiore della crisi fu chiamato a governare la successione fra George W. Bush e Barack Obama nella stanza dei bottoni repubblicana e lavorando con Hank Paulson mise a punto in tempo di record un piano di stimoli fiscali. Anche quello era “nuovo” normale.

17 dicembre 2015

### 16 dicembre 2015

## La Fed alza i tassi allo 0,25-0,50%. Yellen: «Fine di un’era straordinaria»

### di Marco Valsania

NEW YORK - La Federal Reserve ha alzato i tassi di interesse americani per la prima volta in un decennio, una mossa di un quarto di punto che ha portato il costo del denaro in una fascia compresa tra lo 0,25%-0,50% dallo 0-0,25% precedente. E ha riaffermato che la prevista futura stretta sul costo del denaro sarà graduale. Nella conferenza stampa al termine della riunione, la presidente Janet Yellen ha spiegato che la decisione di oggi segna «la fine di un’era straordinaria». Il rialzo «modesto» dei tassi è definito da Yellen «appropriato» dal momento che «riflette la fiducia nel fatto che l'economia continuerà a rafforarsi». Le azioni future di politica monetaria, ha spiegato la prima donna alla guida della Fed, «dipenderanno da come l'economia si evolve». Ancora una volta Yellen sottolinea come i tassi siano ancora «insolitamente bassi e destinati a salire probabilmente solo in modo lento». E ancora una volta dichiara che «l'importanza dell'iniziale rialzo dei tassi non dovrebbe essere esagerata».

**Decisione unanime del Fomc**   
Nel comunicato, il comitato di politica monetaria della Fed «considera che siano stati considerevoli miglioramenti nelle condizioni del mercato del lavoro quest'anno, e ha ragionevole fiducia che l'inflazione aumenti, nel medio termine, verso il suo obiettivo del 2 per cento». Un rialzo dei tassi oggi, ha continuato, è legittimato «dall'outlook economico e dal riconoscimento del tempo necessario per gli interventi di influenzare i futuri esiti economici». Nell'insieme , ha precisato, «tenendo conto degli sviluppi interni e internazionali i rischi appaiono equilibrati sia per l'outlook dell'attività economica che per il mercato del lavoro». La decisione è stata unanime, con 10 voti a favore.

**Quattro rialzi previsti nel 2016**   
La Fed si aspetta che «le condizioni economiche evolvano in modo da garantire soltanto graduali incrementi dei tassi sui fed funds» e questi tassi «è probabile che rimangano per un certo tempo sotto i livelli che dovrebbero prevalere nel lungo periodo». La previsione media dei 17 esponenti dei vertici Fed, invariati rispetto a settembre, è di quattro rialzi di un quarto di punto l'anno prossimo, che portino a fine 2016 i tassi all'1,375 per cento.

**Tassi a zero per sette anni**   
La Federal Reserve è arrivata al rialzo dopo aver tenuto i tassi di interesse vicini allo zero dal dicembre 2008 a oggi e aver più volte rinviato ogni stretta davanti ai dubbi sulle condizioni dell'economia americana e globale. L'ultimo rinvio è scattato a settembre, quando la Banca centrale era parsa pronta a una stretta ma la crisi cinese e i rischi delle sue ripercussioni hanno consigliato di prendere tempo. Al successivo vertice di ottobre, però, la Fed aveva indicato chiaramente le su intenzioni con una insolita precisione: fece sapere che avrebbe considerato il rialzo dei tassi al prossimo meeting, appunto quello odierno.  
In seguito il presidente Janet Yellen ha ripetutamente affermato nei suoi interventi pubblici, davanti ad associazioni provate e al Congresso, di prevedere comunque un intervento restrittivo entro fine anno e che questo andava atteso non con nervosismo bensì semmai con impazienza, perché avrebbe riflettuto il miglioramento delle condizioni economiche.

**Disoccupazione dimezzata, ma tasso di partecipazione basso**   
L'economia americana ha dato indicazioni incoraggianti accompagnate però ancora da sintomi di debolezza che non hanno reso facile la missione della Fed. La crescita continua ad aggirarsi attorno al 2% e il tasso di partecipazione alla forza lavoro, al 63%, resta ai minimi dagli anni Settanta, mentre l'inflazione, seppur in parte schiacciata da fattori ritenuti temporanei quali il calo dei prezzi energetici, è inchiodata molto al di sotto dei livelli auspicati del 2 per cento. L'occupazione, tuttavia, ha ripreso slancio, con la creazione di 211.000 posti di lavoro in novembre spingendo il tasso di disoccupazione al 5%, la metà del 10% toccato all'apice della crisi.

**Ultimo rialzo nel giugno 2006**   
I Fed funds, i tassi di riferimento fissati dalla Banca centrale americana, [erano al minimo storico dello 0-0,25% dal 16 dicembre 2008, cioè esattamente sette anni](http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2015-12-16/16-dicembre-2008-fed-entra-un-terreno-mai-esplorato-160501.shtml?uuid=AC2K0kuB&nmll=2707). Per trovare l’ultimo rialzo dei tassi negli Usa bisogna addirittura risalire al giugno 2006, quando Ben Bernanke, al timone della banca da cinque mesi, decise un aumento del costo del denaro al 5,25 per cento.

16 dicembre 2015

### 16 dicembre 2015

## Yellen e tassi, conta come non quando

### di Donato Masciandaro

Non quando, ma come: ovvero, cosa annuncerà domani Janet Yellen? Una semplice variazione del livello dei tassi di interesse, oppure una nuova rotta della politica monetaria americana per i prossimi mesi? La vera novità per i mercati finanziari e per l'economia mondiale sarebbe la seconda. Una maggiore prevedibilità delle scelte della Fed sarebbe una bella notizia per tutti, inclusa la stessa banca centrale, che, alla vigilia delle elezioni americane, sta diventando un bersaglio del partito repubblicano. E questa non è una buona notizia per nessuno.

A poche ore dall'annuncio della decisione della Fed in merito al livello dei tassi di interesse, la decisione sembra essere scontata, almeno leggendo le aspettative di mercati ed analisti: dopo quasi un decennio dall'ultimo innalzamento, i tassi ovrebbero muoversi di venticinque punti base verso l'alto. Ma la vera domanda è un'altra: la banca centrale offrirà informazioni e spiegazioni sufficienti per identificare nuovamente una regola di politica monetaria, dopo un lungo periodo di opacità?  
Da mesi la Fed non ha una rotta di politica monetaria; una scelta che è stata finora giustificata con la forte incertezza interna ed internazionale che caratterizza il contesto macroeconomico.

È una spiegazione debole; in altre fasi congiunturali, anche molto recenti, ed in altri contesti istituzionali - comunque avanzati - il livello di incertezza economico e finanziario era, ed è, almeno altrettanto alto. Questo non ha impedito alle banche centrali coinvolte di definire e rispettare delle regole monetarie. Vi è un'altra possibile spiegazione: non c'è uniformità di vedute all'interno del consiglio della Fed su quella che è la regola migliore da seguire per normalizzare la politica monetaria americana.   
Infatti le posizioni che si possono identificare sono almeno quattro, e dipendono dalla risposta che si dà a due diverse domande che riguardano la strategia della politica monetaria.

La prima domanda è se la politica dei tassi di interesse deve essere anti-ciclica o no.  
La seconda domanda è se siamo ancora in una situazione macroeconomica straordinaria, causata da un ristagno di domanda e/o di investimenti, che perpetua una situazione anemica nella dinamica dei rendimenti e della produttività reale. Per cui, nella oramai tradizionale contrapposizione tra colombe e falchi, si può identificare una posizione moderata, ed una radicale.  
Le posizioni moderate - in entrambi gli schieramenti - sono sostenute da chi ritiene che la politica monetaria debba tornare ad avere un approccio decisamente anti-ciclico. Dato il ciclo economico, il compito della politica monetaria è quello di stabilizzarlo, guardando alla dinamica dei prezzi, da un lato, e di crescita ed occupazione dall'altro. I moderati si spaccano quando ci si interroga sullo stato complessivo dell'economia.

Le colombe moderate ritengono che il sistema stia vivendo ancora una fase straordinaria di ristagno. Questo significa che rendimenti e produttività sono e rimarranno a livelli eccezionalmente bassi. Per cui anche i tassi della Fed dovranno rimanere strutturalmente bassi, ancorché variabili (opzione Evans, battezzandola come uno dei governatori Fed che nei fatti la sostiene). Di parere opposto sono i falchi moderati: l'economia americana è uscita da tempo dalla fase recessiva, quindi occorre evitare surriscaldamenti che inneschino una nuova destabilizzazione, magari attraverso le dinamiche anomale della finanza. Quindi i tassi devono tornare a livelli normali, allontanandosi dal pavimento del livello nullo, per poter oscillare in senso anticiclico (opzione Bullard, altro governatore Fed).

Ma ci sono anche le posizioni radicali, che partono da un presupposto opposto. Per i moderati, nel rapporto tra ciclo economico e tassi di interesse la gallina è il ciclo economico ed i tassi di interesse sono l'uovo. I radicali cambiano la prospettiva: se il vero motore della crescita economica sono le aspettative, ed esse si formano sulle scelte delle banche centrali, la stabilizzazione del ciclo è legata alla stabilizzazione delle aspettative. Allora le colombe radicali sostengono che in un momento di aspettative di crescita reale e nominale bassa, i tassi nominali devono rimanere bassi e stabili, finché migliori prospettive di crescita e di investimento traineranno nuovamente verso l'alto rendimenti e produttività, e quindi solo dopo i tassi della Fed. Altrimenti, si rischia di strozzare la ripresa economica (opzione Kocherlakota, ennesimo governatore Fed).

Ma se il rapporto tra aspettative e tassi di interesse si muovesse in senso contrario? Con aspettative razionali, sono le prospettive di crescita e di inflazione che dipendono dalla dinamica dei tassi di interesse; per cui, per uscire dal rischio di stagnazione, occorre stabilizzare sì i tassi di interesse, ma verso l'lto (opzione Cochrane, economista di Chicago).   
Dunque, quando sulla tolda di una nave le possibili rotte sono almeno quattro, il comandante cosa fa? Può scegliere l'opzione Yellen, vale a dire continuare a scarrocciare tra i flutti. Rischiando - come gli incauti marinai di Ulisse con l'otre di Eolo - di fare aumentare ulteriormente i marosi con il proprio comportamento.

Ovvero fare come Ulisse con le sirene: scegliere autonomamente, una regola monetaria, legarla agli obiettivi statutari, poi applicarla e difenderla. Mercati ed economia mondiale ringrazierebbero, ed anche la posizione della Fed si rafforzerebbe. Non è un mistero che i repubblicani vorrebbero ridurre l'autonomia della Fed nel definire il percorso dei tassi di interesse, legandoli meccanicamente ad una norma legislativa. Questa sì sarebbe una sconfitta, e non solo per la banca centrale americana.

16 dicembre 2015