

LE SCELTE DELLA BANCA CENTRALE USA

Tra inflazione e variante Delta la Fed arriva divisa alla stretta

dal nostro corrispondente
Federico Rampini

NEW YORK – Rallenta la crescita americana, ma forse è solo una frenata momentanea legata alla variante Delta, in via di superamento anche grazie all'approvazione definitiva del vaccino Pfizer che spiana la strada all'obbligatorietà in molti settori. L'inflazione (+5,4% a luglio) continua ad essere più del doppio di quanto desidera la Federal Reserve, ma forse anche questo è un fenomeno transitorio, legato alle strozzature in alcune produzioni industriali, nel mercato del lavoro, nella logistica. È in uno scenario affollato dai punti interrogativi che i banchieri centrali si preparano per il loro summit annuale a Jackson Hole, nel Wyoming, che in realtà si limiteranno a vedere dagli schermi dei loro computer (per la seconda edizione consecutiva il vertice si svolgerà in modalità remoto). Alle tante incertezze bisogna aggiungerne almeno un paio. La prima riguarda la politica di bilancio americana, appesa a uno scontro che divide il partito democratico fra moderati-centristi e l'ala sinistra: quest'ultima punta i piedi per ottenere un voto in tempi rapidi sul piano decennale di spesa da 3.500 miliardi, mentre i moderati vogliono approvare subito la versione "extra-small" da mille miliardi concordata coi repubblicani. Infine un interrogativo che riguarda i di-

soccupati americani. Molti datori di lavoro, soprattutto i medio-piccoli e in settori dei servizi come la ristorazione, continuano a lamentare penuria di manodopera. Solo in parte si spiega con le generose indennità di disoccupazione erogate dal governo federale e da molti Stati, perché in realtà la penuria di lavoratori si prolunga anche dopo gli aiuti.

Sono questi i problemi dell'economia reale che faranno da sfondo all'incontro che deve chiarire l'orientamento della politica monetaria americana. La Fed ci arriva con un bel successo alle spalle. Ancora un anno fa c'era chi paventava una depressione come conseguenza della pandemia. Mai previsione fu così sbagliata: l'economia Usa ha subito solo una recessione breve e modesta. Le misure di emergenza attivate dalla Fed - tassi a zero e acquisti di bond sui mercati al ritmo di 120 miliardi mensili - hanno funzionato. Anche troppo. Perché all'azione della banca centrale si è aggiunta una politica di bilancio iper-espansiva che ha sovra-compensato i danni dei lockdown, col risultato paradossale che per una elevata quota di famiglie americane l'anno 2020 si è chiuso con un beneficio netto in termini di reddito disponibile e risparmio. La Fed sotto la guida di Jerome Powell aveva elaborato perfino una nuova dottrina, tutta tesa a contrastare il rischio di una "stagnazione secolare". Invece oggi è dilaniata da un dibattito sul pericolo di una rina-

uscita dell'inflazione. Powell non poteva immaginare, l'estate scorsa, che il duo Trump-Biden avrebbe varato due maxi-manovre di spesa, una da 900 e l'altra da 1900 miliardi, fra Natale e la fine di gennaio. Né che la crescita americana avrebbe ripreso a galoppare già nell'ultimo trimestre del 2020, e che nella primavera 2021 il Pil avrebbe superato i massimi pre-covid.

Il mondo attende lumi su come la banca centrale americana adatterà la sua analisi e le sue strategie al nuovo scenario. La Fed è divisa tra quelli che considerano l'inflazione come un inconveniente passeggero, e i falchi che paventano un carovita galoppante. Anche sulle terapie non c'è accordo. Se l'inflazione deriva solo da problemi di offerta - come la mancanza di navi o di semiconduttori - allora è inutile e perfino controproducente curarla con rialzi dei tassi d'interesse. Anche sulla "scomparsa" di tanti lavoratori si scontrano le interpretazioni. E nessuno può dire con certezza se la politica di bilancio continuerà ad essere massicciamente o solo moderatamente espansiva. Jackson Hole confermerà un calendario già noto per la riduzione graduale e poi la fine degli acquisti di bond. Ma è difficile che ne esca una nuova dottrina Powell che risponda a tutti gli interrogativi. E la stessa riconferma di Powell al vertice (il mandato scade a febbraio) si aggiunge alle incertezze. © RIPRODUZIONE RISERVATA

Venerdì Powell parla
a Jackson Hole
Le incertezze su prezzi
e crescita complicano
l'uscita dagli stimoli



▲ Al vertice Jerome Powell, a capo della Fed, con Janet Yellen

Le incognite

1 La crescita
L'economia Usa mostra segni di rallentamento, ma potrebbero essere temporanei e legati alla variante Delta

2 L'inflazione
A luglio prezzi a +5,4%, ben oltre gli obiettivi della Fed. Ma alcuni considerano la fiammata un fenomeno transitorio

3 La politica
Il Partito democratico è diviso sull'entità della manovra di stimolo da approvare. Mentre Powell cerca la riconferma

