

JACKSON HOLE

# Banchieri centrali a confronto Tassi, la scelta difficile della Fed

Grande attesa per il discorso del governatore Powell al simposio nel Wyoming: dovrà indicare la politica sul costo del denaro per sconfiggere l'inflazione senza abbattere l'economia

di Giovanni Pons

**MILANO** – C'è attesa sui mercati finanziari per il discorso che Jerome Powell e Christine Lagarde terranno oggi al vertice di Jackson Hole. Le Borse europee e anche i listini di Wall Street, che ieri hanno viaggiato quasi tutto il giorno sopra la parità sull'onda dei risultati eclatanti di Nvidia, hanno chiuso in territorio negativo proprio per i timori che il governatore Usa preannunci un nuovo rialzo dei tassi, oggi al 5,25%.

L'edizione di quest'anno del simposio di Jackson Hole, il tradizionale appuntamento dei banchieri centrali presso la sede della Fed a Kansas City, nel Wyoming, sarà molto diversa da quella dell'anno scorso. Dodici mesi fa in quella sede si diede il via alla battaglia senza quartiere all'inflazione, con rialzi successivi dei tassi di interesse a un ritmo mai visto in precedenza; il che faceva trapelare un certo senso di colpa per essere partiti in ritardo. In questo fine settimana, invece, si dovrà discutere se il pericolo inflazione sia ormai dietro le spalle e quale debba essere il giusto livello dei tassi - il tasso neutrale, dicono gli economisti - che tenga a bada i prezzi, ma non soffochi la crescita e non provochi perdita di posti di lavoro. Il *consensus* del tasso neutrale è normalmente collocato sul 2,5% nominale, cui si deve sottrarre il 2% di inflazione obiettivo, arrivando così allo 0,5% di tasso reale.

Sembra facile, ma al contrario sono in molti a sostenere come l'attuale sia la fase più difficile, quella della calibratura dell'ultima stretta. Senza sapere quali sono stati gli effetti reali delle decisioni prese negli ultimi sei-otto mesi, visto che la politica monetaria si trasmette con un certo ritardo all'economia reale.

Con l'inflazione in netta discesa (3,2% a luglio contro il 9,1% di un anno fa) oggi Powell nel suo discorso dovrà far capire agli operatori di tutto il mondo se ci sarà un ulteriore aumento dei tassi oppure se si è arrivati al picco e per quanto tempo si resterà a questi livelli. E anche quale sarà la "data dependance", cioè in che modo la Fed reagirà ai dati sull'andamento dell'economia che via via usciranno nelle prossime settimane e mesi.

Le posizioni delle tre banche centrali, Fed, Bce, e l'inglese Boe sono simili ma non completamente allineate. Quella americana dovrebbe essere vicina il suo picco nel rialzo dei tassi, già al 5,25%, anche se l'economia sta mostrando forte resilienza, con il mercato del lavoro che resta sui livelli minimi di disoccupazione. Christine Lagarde, che parlerà appena dopo Powell, è abituata a rincorrere la Fed con un piccolo ritardo, dunque il livello di tassi del 4,25% potrebbe ancora non bastare. Ma in queste ore è fortemente combattuta dal netto rallentamento dell'economia tedesca che potrebbe trascinare in recessione tutta l'Europa. Per la Bank of England ci si aspetta invece un altro rialzo del costo del denaro per domare l'inflazione ancora alta (6,8%).

Il "fine tuning" sul livello dei tassi è una delle operazioni più difficili da eseguire per un banchiere centrale. Powell sa che un'ulteriore stretta potrebbe ammazzare definitivamente il surriscaldamento dei prezzi ma allo stesso tempo incidere negativamente sui consumi. E non può ignorare i dati che stanno arrivando dalla Cina, che evidenziano un forte calo dei consumi e dell'attività manifatturiera. Inoltre le ultime statistiche sul mercato interno del lavoro Usa continuano a mostrare una forte resi-

lienza, con il tasso di disoccupazione ai minimi degli ultimi 50 anni. Dunque il rischio più grosso, per Powell, sarebbe quello di dichiarare che l'inflazione è domata, generando aspettative di ribasso dei tassi, per poi scoprire tra qualche mese che ci sono ancora focolai di prezzi caldi che richiedono ulteriori ritocchi al costo del denaro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I numeri

# 5,5%

### L'inflazione

il tasso di inflazione nell'area euro a giugno 2023 era del 5,5% in flessione. All'interno dell'Unione europea i tassi più alti si registrano, secondo una tendenza ormai consolidata da mesi, nei paesi dell'Europa orientale e centrale

# 22 anni

### I tassi Usa

I tassi d'interesse americani non sono mai stati così alti negli ultimi 22 anni. A luglio la Federal Reserve statunitense ha deciso di alzare i tassi di interesse di un quarto di punto percentuale,, dal 5,25% e il 5,5%





**La vigilia**  
Il presidente della Fed Jerome Powell nella lobby del Jackson Lake Lodge di Kansas City, nel Wyoming