

**L'ANALISI****Se la Fed è credibile solo quando è «prevedibile»****LA DIVARICAZIONE**

I discorsi pubblici più «aggressivi» dei membri del Fomc hanno poco riscontro all'interno dell'istituto

**Vittorio Carlini**

**P**arlare e ancora parlare. Nell'età dei tassi-zero, e dell'eccesso di liquidità, la comunicazione recita un ruolo chiave. Anche per le Banche centrali. Tra queste Federal reserve statunitense. La situazione, si sa, non stupisce. Tuttavia, come in tutti i processi comunicativi, una domanda sorge spontanea: chi parla è credibile? La risposta tenta di darla la stessa Fed. O meglio: la Riserva federale della California. In un recente report gli analisti dello Stato del Sole hanno passato ai raggi X da un lato le previsioni sui tassi dei membri del Fomc (il Comitato di politica monetaria). E, dall'altro, gli interventi pubblici degli stessi banchieri centrali prima dei meeting. Il risultato? La correlazione positiva e solida sussiste solamente tra le dichiarazioni «medie» (moderate) e le stime sui tassi (anch'esse moderate). Come a dire: può farsi affidamento sugli interventi pubblici dei membri del Fomc solamente se sono contenuti, misurati. In una parola: la Fed è credibile nel momento in cui è più «prevedibile». Certo, può obiettarsi: la sintesi, come ogni riepilogo, può apparire un po' sommaria. E però il senso di fondo della ricerca rimane quello.

Già, il senso della ricerca. Quale, allora, l'approccio utilizzato per raggiungere il risultato? Il procedimento è articolato. Dapprima è stato valutato il cosiddetto

«Summary of Economic Projections» (Sep) che contiene le valutazioni dei partecipanti al Fomc. Si tratta delle stime dei banchieri centrali, realizzate durante i vari meeting, riguardo a diverse variabili economico-finanziarie. Tra cui i tassi federali a medio termine. Ebbene: la differenza tra le varie previsioni è risultata ampia. Ad esempio: nell'arco di tempo tra settembre 2013 e giugno 2014 le stime sui tassi al 2016 si sono mosse tra un massimo del 4,25% e il minimo dello 0,5%. Per l'appunto, una forchetta molto larga.

Ma non è solo una «questione» di Sep. Conclusa l'analisi statistica delle stime dei banchieri gli economisti hanno affrontato un altro aspetto: quello dei discorsi pubblici tenuti dagli stessi prima delle riunioni del Fomc. Qui è stato utilizzato un algoritmo d'interpretazione semantica (il Pratt Index) capace di attribuire un punteggio ai singoli discorsi. Semplificando: più l'approccio del banchiere è da «falco» (favorevole al rialzo dei tassi) maggiore è il punteggio positivo; al contrario, il voto negativo segnala la politica da «colomba» (meno favorevole alla stretta). I risultati? In un certo senso analoghi a quelli raggiunti con il «Summary of Economic Projections». I voti assegnati, infatti, oscillano all'interno di una forchetta ampia. Un esempio? Prima della riunione della Fed del dicembre 2013 il Pratt Index si muove tra un massimo di 2,77 ed un minimo di -1,47. Insomma: gli interventi svariano tra visioni da veri «falchi» e analisi da «colombe» convinte.

Raggiunto questo secondo risultato, gli esperti hanno poi

confrontato le serie statistiche dei due campi d'analisi. Con il che, alla fine, è saltata fuori la descritta positiva correlazione tra le posizioni «medie» dei discorsi in pubblico e delle stime all'interno del Fomc. Una «scoperta» cui la Fed di San Francisco aggiunge

un'ulteriore considerazione. Quale? È presto detto. Nel momento in cui l'intervento pubblico del banchiere centrale è favorevole alla stretta monetaria le prospettive del Sep sono anch'esse per il rialzo dei tassi. Quest'ultima considerazione, però, appare non così convincente. Dal 2012 (anno di inizio della pubblicazione del Sep) ad oggi il contesto di fondo è andato via via articolandosi nella ricerca dell'exit strategy. Certo: la politica monetaria della Fed è rimasta molto accondiscendente. E, tuttavia, non può dimenticarsi che nel 2013 Ben Bernanke ha annunciato il cosiddetto «tapering». Vale a dire: la riduzione degli acquisti di asset da parte della Fed. Di conseguenza non stupisce che le pubbliche «anticipazioni» sui rialzi dei tassi possano aver trovato maggiore riscontro nelle previsioni economiche dei membri del Fomc. Al contrario ciò che «colpisce» è l'altro risultato della ricerca. Il fatto, per l'appunto, che la Fed è credibile nel momento in cui è più «prevedibile». Non certo una caratteristica di cui vantarsi troppo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

