

L'ANALISI**Riccardo Sorrentino****Un atto di fede
sul prossimo
aumento
dell'inflazione**

La Fed prosegue lungo la sua rotta. Ha quindi preferito considerare transitori il calo dell'inflazione - all'1,7% in aprile l'indice Pce core, quello preferito dalla Banca centrale Usa - e, come era già emerso a maggio, il deludente andamento del Pil nel primo trimestre. In conferenza stampa c'è stata la conferma, da parte della presidente Janet Yellen, che la dinamica dei prezzi sarà ora esaminata con attenzione, ma niente di più. La Fed non ha quindi rivisto le previsioni sulla crescita, e ha solo corretto quelle sull'inflazione relative al 2016: ora puntano all'1,6%, contro l'1,9% delle proiezioni di marzo. Soprattutto, non ha modificato il percorso previsto per i tassi di interesse. A fine anno, il Fed Funds rate dovrebbe collocarsi tra l'1,25% e l'1,50% (1,375% la mediana delle indicazioni dei governatori); a fine 2018 tra il 2% e il 2,25% (2,125% la mediana), a fine 2019 al 3%, che corrisponde al livello di lungo periodo, quello di equilibrio. Le indicazioni di marzo erano pressoché identiche, si è solo ridotta l'incertezza dei componenti del Comitato.

La Fed è quindi ancora molto convinta del fatto che la crescita economica e, soprattutto, il calo della disoccupazione - prevista a livelli leggermente più bassi rispetto a marzo - si trasformeranno in un'accelerazione dei prezzi. Anche se i segnali provenienti dalla crescita dei salari non sono ancora del tutto convincenti.

È un po' un atto di fede. Al di là della situazione attuale, nulla - se non una contestata relazione teorica - assicura un

rapporto causale tra calo della disoccupazione e aumento dell'inflazione. Ha sorpreso un po', allora, sentire Yellen riconoscere che «l'inflazione non risponde molto rapidamente ai movimenti dell'occupazione» (la curva di Phillips è dunque «piatta», ha detto). Questa ammissione non le ha però impedito di ripetere la sua convinzione: «Io credo che questa relazione resti attiva».

Non va invece interpretato come l'annuncio di un'ulteriore "stretta" la pubblicazione delle modalità per la riduzione del bilancio della Fed. La stessa banca centrale ha ricordato che lo strumento che definisce il suo orientamento di politica monetaria è il livello dei tassi e solo questo. Il *quantitative easing*, che ha portato l'attivo della Fed fino a 4.500 miliardi di dollari era del resto - come quello della Bce - un *credit easing*, realizzato per liberare i portafogli di banche e di società finanziarie e spingerle a investire ancora. Oggi che la crescita del debito è molto «sana», come ha spiegato Yellen, ci sono - o meglio ci saranno presto - le condizioni per ridurre le dimensioni del bilancio. La stessa Yellen ha spiegato che non era nelle sue aspettative un aumento dell'inflazione come conseguenza del *quantitative easing*, contrariamente all'idea di diversi economisti ed analisti.

L'operazione sarà realizzata attraverso il mancato reinvestimento dei titoli in scadenza e con una graduale riduzione dei nuovi acquisti. Limitati dovrebbero quindi essere gli effetti sulla curva dei rendimenti, se la reazione degli investitori sarà ordinata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

