

La Fed inaugura l'era dei tagli al programma di acquisti

Politica monetaria. La riduzione avverrà al ritmo di 15 miliardi al mese su un totale di 120 miliardi. Powell segnala tassi stabili. Sul fronte della crescita sarà importante la riduzione dei vincoli all'offerta

Riccardo Sorrentino

L'inflazione è transitoria, l'economia richiede ancora una politica monetaria accomodante. Se non altro per un corretto management dei rischi, su crescita e inflazione. Gli acquisti pandemici, però, possono iniziare a calare: sono stati raggiunti quei «notevoli progressi» che la Fed aveva fissato a dicembre 2020 come condizione per esaurire il programma.

Questo mese la Federal Reserve acquisterà quindi 70 miliardi di titoli di Stato (dagli 80 mensili fino a ottobre) e 35 miliardi di mortgage-backed securities (da 40 miliardi). Il mese prossimo si passerà a 60 miliardi di T-Bond e 30 miliardi di Mbs. In totale, si passerà quindi dai 120 miliardi al mese, a 105 e poi a 90 miliardi a dicembre.

Il programma dovrebbe proseguire con questo ritmo - gli acquisti dovrebbero quindi azzerarsi «entro la metà dell'anno», ha detto il presidente Jerome Powell in conferenza stampa - ma la Fed resta «pronta ad adeguare il passo» in dipendenza dalle prospettive economiche.

Invariata o quasi la diagnosi dell'economia. Il rallentamento del Pil è stato collegato all'aumento dei casi di Covid nell'estate e, ha aggiunto Powell, «la crescita economica dovrebbe accelerare durante questo trimestre, determinando una forte crescita quest'anno nel suo complesso». Nel primo semestre il Pil Usa è cresciuto a un ritmo annuale del 6,5%.

È stato sottolineato ancora una volta il carattere transitorio dell'inflazione, legata a «squilibri» tra domanda e offerta. Il ritorno alla normalità è legato, ancora, all'andamento della pandemia: in particolare ai «progressi nelle vaccinazioni». Fondamentali sarà anche la «riduzione dei vincoli dell'offerta», le strozzature nelle forniture, che sono durate «più a lungo di quanto previsto», ha detto il presidente.

È un fenomeno, questo, che non può essere affrontato con la politica monetaria: «I nostri strumenti non possono ridurre i vincoli all'offerta. Continuiamo a credere che la nostra dinamica economica si adeguerà agli squilibri». Di conseguenza l'inflazione calerà «a livelli molto più vicini al nostro obiettivo di lungo periodo», probabilmente, ha aggiunto Powell, tra il secondo e il terzo trimestre del 2022. Restano però i rischi sulle prospettive economiche e, ha spiegato il presidente, la politica monetaria è oggi animata da un approccio di «risk management».

Dati tassi di interesse, fermi tra lo zero e lo 0,25%, non si è dunque discusso durante la riunione di novembre. Powell ha precisato che «la decisione di iniziare il tapering non implica nessun segnale diretto sulla politica riguardo i tassi di interesse», che continueranno a essere sottoposti a un «test» più rigoroso rispetto agli acquisti di titoli. La Fed continua infatti a ripetere - guardando evidentemente «in trasparenza» ai recenti aumenti dei prezzi - che manterrà i tassi di interesse all'attuale livello fino a quando le condizioni del mercato del lavoro non raggiungeranno un livello coerente con la «massima occupazione» (in termini di occupazione e di partecipazione), così come viene valutata dai banchieri centrali, e l'inflazione non punterà con decisione un po' al di sopra del 2 per cento.

Al momento, la Fed continua a vedere un mercato del lavoro debole (e Powell ha di nuovo sottolineato le disuguaglianze tra i diversi gruppi etnici). Mancano all'appello ancora cinque milioni di lavoratori e tra agosto e settembre i nuovi posti hanno decisamente rallentato. La Fed però ritiene che la situazione possa normalizzarsi nella seconda metà del 2022, quando anche i prezzi dovrebbe iniziare a calare. Solo allora, quindi, si potrà pensare ad alzare i tassi.

Un anno dopo le elezioni di Biden l'indice Standard & Poor's segna un guadagno record del 37%



La svolta. Il presidente della Fed Jerome Powell ha annunciato ieri l'avvio della riduzione graduale dell'acquisto di asset

Bce: una cassetta degli attrezzi più ricca (ma con più vincoli)

Le differenze con la Fed

La Banca centrale europea ha creato un Qe pandemico per avere più flessibilità

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente
FRANCOFORTE

La Federal Reserve ha il «tapering», la riduzione graduale degli acquisti del QE fino a portarli all'azzeramento, mentre la Bce «ricalibra» il programma di emergenza pandemica: il ritmo degli acquisti del Pepp è ora «moderatamente inferiore» rispetto a quello del secondo e terzo trimestre, intanto il ritmo del programma standard App. Fed e Bce operano in contesti differenti: l'inflazione appare più lontana dal target di medio termine della banca centrale europea che da quello Fed. Importazioni ed esportazioni hanno impatti diversi sull'economia americana ed europea e di conseguenza anche sull'andamento dell'inflazione. I tassi di riferimento della Bce sono in prossimità del limite inferiore (lower bound) da tempo e sotto zero a -0,50% sui depositi, a -1% nei prestiti mirati Tltro alle banche. I tassi principali Usa non sono negativi.

È tuttavia fuor di dubbio che la cassetta degli attrezzi della Banca centrale europea sia più ricca di quella della Federal Reserve. E che la Bce abbia usato più strumenti per l'accomodamento rispetto alla Fed, dalla grande crisi finanziaria e del debito

Se però la Fed dovesse «vedere segnali che il percorso dell'inflazione o le aspettative di inflazione di lungo termine si muovono in modo notevole e persistente al di là dei nostri obiettivi, useremo i nostri strumenti per preservare la stabilità dei prezzi. Osserveremo con attenzione se l'economia si muoverà in linea con le attese», ha detto Powell che poi ha avvertito: «Se una reazione diventasse necessaria non esiteremo».

È vero, ha riconosciuto Powell, che le retribuzioni sono salite in modo molto rapido ma il presidente ha anche ricordato che i prezzi sono stati più veloci. «In termini reali, le retribuzioni sono aumentate un po' meno

dell'inflazione». La produttività inoltre è elevata e non ci sono segnali di una spirale prezzi-salari.

La decisione di avviare la riduzione degli acquisti a un ritmo più rapido del precedente tapering del 2013 non ha in realtà sorpreso i mercati che si aspettavano una mossa in ogni caso ambiziosa. Gli investitori si sono concentrati piuttosto sull'intenzione della Fed di non accelerare il rialzo dei tassi. Il mercato azionario ha quindi segnato un piccolo passo in avanti - lo S&P 500 ormai ha segnato un rialzo record del 37% nel primo anno dall'elezione di Joe Biden - mentre il dollaro ha leggermente perso terreno.

fino alla pandemia. La scatola degli strumenti della Bce è più ampia di quella della Federal Reserve perché la Banca centrale europea è stata costituita aggregando le esperienze diverse di 11 banche centrali, e ritiene che la Fed sia molto più limitata. La Federal Reserve non può comprare titoli che non siano emessi dallo Stato federale o che non abbiano una garanzia federale. La Bce invece può acquistare una gamma di assets più ampia. Ma la Fed ha un solo QE: è più facile acquistare i titoli del proprio Stato, un'unica nazione. Tanto più che la Fed considera senza rischio Treasuries Usa e titoli con garanzia federale.

La Bce ha dovuto creare il Pepp per acquisire la massima flessibilità in pandemia, stile Fed. Il QE standard della Bce per esempio impone il limite del 33% sull'acquisto dei titoli di Stato per emittente ed emissione: il Pepp non ha questo vincolo e gli acquisti di titoli di Stato nel programma pandemico non vengono contabilizzati, non sono sommati all'App. Se il Psp (programma di acquisto di titoli di Stato)

di Pepp e App fosse unito, il limite del 33% sarebbe già ampiamente superato. La Fed non ha neppure il paletto della chiave capitale. La Bce ha dovuto riflettere a lungo prima di poter acquistare su larga scala i titoli di Stato: per questo il QE standard nell'area dell'euro è pieno di vincoli ed è iniziato in ritardo rispetto alla Fed.

In compenso la Bce ha potuto tagliare i tassi sotto zero, mentre la Federal Reserve non lo ha potuto fare perché sotto il profilo legale non coerente con il suo statuto. Un altro strumento di cui si è dotata la Bce, e dove la Fed non ha osato tanto, è il prestito mirato Tltro: nessuna banca centrale prima di quella europea ha mai prestato alle banche a tasso negativo, sottolineano fonti vicine alla Bce. La Bce lo ha fatto, per 2.400 miliardi, tramite le Tltros che sono uno strumento unico e con la terza serie scendono a -1%. La banca centrale giapponese è stata la prima banca centrale ad imitare la Bce con prestiti mirati simili un anno fa.

La Bce ha avviato la sua politica espansiva in maniera tradizionale, tramite i tassi. Nel pieno della crisi del debito, nel dicembre 2011 e febbraio 2012, è ricorsa alle operazioni di rifinanziamento allungando fino a tre anni in un'economia bancocentrica dove la banca è la principale cinghia di trasmissione della politica monetaria e dove la domanda di liquidità arriva dalle banche e tramite le banche. Ma quando il sistema bancario ha restituito anticipatamente nel 2013 i 1.000 miliardi dei prestiti triennali, la Bce ha deciso di iniettare la liquidità nel sistema direttamente con il QE.

Fed più vicina al target d'inflazione. Nell'Eurozona i tassi di riferimento sono negativi, negli Usa no