

Nuova strategia per il lavoro Che aiuta i mercati finanziari

Mentre la borsa americana, faro del mondo, raggiunge nuovi massimi, registrando la migliore performance d'agosto da decenni, la Federal Reserve aggiorna la sua politica. La banca centrale americana ha un duplice mandato: tenere stabile l'inflazione (attorno al 2%) e favorire l'occupazione. In passato l'accento è sempre stato messo sul controllo dei prezzi. Ma l'esperienza dell'ultimo decennio dimostra che in questo ambito i successi sono stati pallidi: l'inflazione media, nonostante le ampie facilitazioni monetarie ordinarie (riduzione dei tassi) e straordinarie (*Quantitative Easing*), non è mai riuscita, nel recente passato, a superare un tasso medio dell'1,5%. Sul perché si è ampiamente disquisito. Al centro delle principali argomentazioni ci sono l'invecchiamento della popolazione, la transizione verso una nuova economia digitalizzata che riduce i costi marginali, la globalizzazione, la scarsa capacità di negoziazione dei salariati, soprattutto quelli meno formati.

La Federal Reserve da oltre un anno e mezzo lavora a un cambio di strategia (l'ultima volta nel 2012). Ma il COVID19 ha obbligato ad anticipare i tempi. Di fatto, la banca di Jerome Powell riconosce e teme le conseguenze deflazionistiche della pandemia che, inevitabilmente, ha un notevole impatto sulla ripresa dell'occupazione.

La riunione di Jackson Hole, che una volta all'anno raggruppa i principali banchieri centrali del mondo, avvenuta in videoconferenza dal 22 al 24 agosto, è stata l'occasione per illustrarne i principi guida. In realtà non si tratta di un vero cambio di strategia, ma di un nuovo importante adattamento. Infatti, l'obiettivo d'inflazione al 2% resta. Ma la Federal Reserve può facilitare il discostamento da questa soglia: la più recente esperienza, contrariamente ai dettami dei manuali di economia del *mainstream*, dimostra che anche in situazioni di soddisfacente occupazione, l'inflazione non sale facilmente. Nel 2018 positivi dati

macroeconomici avevano spinto la banca centrale a rialzare i tassi e le borse hanno subito una pesante correzione riflettendosi sulla crescita che, secondo l'istituto d'emissione, nel medio periodo è in declino (dal 2,5% all'1,8%). Ma anche i tassi d'interessi "ideali", nell'ipotetica situazione di un'economia forte con inflazione stabile, sono scesi dal 4,5% al 2,5%, negli Stati Uniti, ma non solo. Come se non bastasse, Oltre Atlantico, la più lunga fase di espansione nell'occupazione degli ultimi cinquant'anni, che si è conclusa ad inizio 2020 con il COVID19, non è stata in grado di produrre un consistente aumento dei salari tale da trascinare un più generalizzato e sostenuto rialzo dei prezzi. Quanto scriveva l'economista Robert Solow, interpretando la curva di Phillips, ovvero che *"la società può permettersi un saggio d'inflazione meno elevato o addirittura nullo, purché sia disposta a pagarne il prezzo in termini di disoccupazione"*, non trova riscontro nella recente esperienza americana. Quindi, nel contesto attuale, prendersela con l'inflazione vuol dire soprattutto ridurre ulteriormente le aspettative di aumento dei prezzi che, in situazioni difficili come nel caso della pandemia, facilmente possono avvitarci

sconfinando nella temuta deflazione e poi nella recessione.

Ecco, quindi, il nuovo approccio: l'accento va posto sul sostegno ad un mercato del lavoro forte e inclusivo, in particolar modo per le comunità con redditi più bassi e moderati, anche a costo di andare oltre, per qualche tempo, l'obiettivo del 2% d'inflazione. Questo nuovo percorso dovrebbe facilitare le aspettative d'inflazione che non sono finora neanche state in grado di riflettere le conseguenze di una parziale de-globalizzazione. A livello teorico quest'approccio riprende un postulato della *Modern Monetary Theory* che ultimamente sta prendendo piede in campo democratico, ma i cui effetti operativi piacciono anche Trump: uno stato monetariamente indipendente può stampare moneta fino a che non compare l'inflazione.

La Federal Reserve, adattando le sue dimensioni operative, va anche oltre. Privilegiare direttamente il lavoro vuol dire rischiare di occupare campi che normalmente dipendono dalla politica fiscale toccando il tasto, fortemente politico, della redistribuzione della ricchezza. I bassi tassi e i ripetuti interventi straordinari (*Quantitative Easing*) gonfiano

i mercati azionari. Secondo una ricerca del 2016 di Edward Wolff, professore alla New York University, l'84% delle azioni è detenuto dal 10% degli americani (anche se il 50% della popolazione detiene titoli quotati). Alla FED è stata rimproverata la sua convinzione che aumentando la ricchezza dei portafogli si stimola la crescita. Ma nella realtà solo una parte limitata della popolazione si arricchisce ed è numericamente insufficiente per diffondere globalmente la capacità di consumo, quindi la domanda aggregata. Con il cambio di strategia Powell sembra rispondere a queste critiche.

Ma in questa fase, chiarito l'obiettivo dell'occupazione e la nuova strategia sull'inflazione, non ci sono stati ancora riscontri sugli strumenti che verranno utilizzati, né sul bilancio dell'istituto. Soprattutto non è stata elevata la stabilità dei mercati ad obiettivo strategico. Quanto e fin dove possono salire le borse, pronte a raccogliere la liquidità prodotta? Nell'attesa di capirlo il dollaro s'indebolisce e i mercati festeggiano.