

Dibattito sui saggi di interesse. «Plus24» ha elaborato la versione europea della regola dell'economista americano

Quel giusto tasso secondo Taylor

Cosa c'entra la regola di Taylor (stabilisce il "giusto" tasso d'interesse che la banca centrale americana dovrebbe adottare) con i derivati venduti dalle banche italiane? Apparentemente nulla. Ma se elaboriamo la suddetta regola in versione europea, cioè quale dovrebbe essere il "giusto" tasso che dovrebbe adottare la Bce, possiamo ottenere una sorta di guida su quando sarebbe opportuno sottoscrivere un contratto derivato di copertura contro, appunto, un eventuale rialzo dei tassi d'interesse. Oppure, quanto meno, avere qualche idea se lo swap che la banca ci sta proponendo sia utile alle esigenze di copertura dell'impresa o dell'ente locale.



Non solo. Elaborare la regola di Taylor in versione Vecchio Continente potrebbe essere una valida guida anche per chi, alle prese con un mutuo, non sa quale tasso d'interesse scegliere (cioè avere la risposta al solito dilemma: fisso o variabile?). Lo spunto a elaborare una versione europea della regola di Taylor è venuta dopo che l'economista americano (è stato anche sottosegretario al dipartimento del Tesoro durante il primo mandato di George W. Bush) ha fatto visita al Sole 24 Ore il 7 febbraio scorso (si veda «Il Sole 24 Ore» del giorno dopo). Ma facciamo un passo indietro.

Prezzi stabili e occupazione

Nel 1992 John Brian Taylor, adesso professore di Econo-

Il saggio Bce (10%) dovrebbe essere allo 0,21%. Utilità anche nella scelta di Irs di copertura

mia alla Stamford University, presentò una regola per tentare di stabilire quale dovesse essere la politica monetaria della banca centrale americana, posto che questa ha gli obiettivi della stabilità dei prezzi e della piena occupazione. Così, gli elementi che Taylor prese in considerazione furono un tasso di inflazione fissato al 2% e l'output gap (ovvero la differenza tra la crescita dell'economia effettiva e quella potenziale; in parole povere, quanto sta crescendo l'economia rispetto a quanto potrebbe crescere se vi fosse piena occupazione).

In termini matematici la regola viene semplificata così: $r = p + (0,5 \times "y") + 0,5 \times (p-2)$. Dove "r" è il tasso di sconto della banca centrale, "p" il tasso di inflazione e "y" l'output gap definito come sopra; la costante "2" indica invece il tasso di inflazione obiettivo, fissato appunto nel 2 per cento.

Il ruolo della regola europea

La Banca centrale europea, invece, ha soltanto l'obiettivo della stabilità dei prezzi e non

ha quello della piena occupazione: il livello di inflazione desiderato è anche in questo caso attorno al 2 per cento. «Da un po' di tempo - spiega Giampaolo Galiuzzo della società di consulenza indipendenti Tiche - seguiamo la regola di Taylor per cercare di capire quale sarà l'evoluzione dei tassi d'interesse a breve. Ci interessa saperlo per vari motivi: i tassi a breve condizionano l'attività economica (se sono alti frenano l'economia, se sono bassi la stimolano) e, insieme all'evoluzione dei tassi a lungo termine (che sono fissati dai mercati e non dalla Banca centrale europea) determinano la convenienza a detenere titoli a tasso fisso oppure a tasso variabile e sono la base di confronto per la convenienza a detenere azioni oppure obbligazioni».

La rielaborazione

Con i dati al 31 gennaio scorso relativi all'output gap (re-si disponibili trimestralmente dall'Ocse) e all'inflazione (su base mensile) abbiamo dunque costruito la regola per Europa, America e Giappone (si veda tabella a lato). Secondo la rielaborazione, dunque, in Europa i tassi a breve dovrebbero essere allo 0,21% (il tasso Bce è invece all'1%) mentre in America a -0,39% (il saggio della Fed è ora allo 0,25%) e in Giappone a -1,74% (la Bof ha fissato il tasso allo 0,30%).

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@ilsol24ore.com

DOMANDE & RISPOSTE

Chi è Taylor

John Brian Taylor è nato a Yonkers (New York) nel 1946. Laureato in economia a Princeton nel 1968, ha conseguito nel 1973 il dottorato di ricerca (PhD) all'Università di Stanford dove adesso insegna. Ha insegnato anche alla Columbia University e a Princeton. È stato sottosegretario al dipartimento del Tesoro durante il primo mandato di George W. Bush

Cosa è la regola di Taylor?




La Taylor rule è una formula molto semplice che aiuta a definire il tasso ottimale di politica monetaria, tenendo conto di due obiettivi - l'inflazione e la crescita, in genere quella potenziale, alle quali si può attribuire un peso diverso - e dell'attuale andamento dei prezzi e dell'attività economica. Questa regola ha permesso di dimostrare come la Fed (la banca centrale americana), tra il 2003 e il 2005, abbia commesso un errore mantenendo il costo del credito a livelli troppo bassi. Un errore che ha portato poi nel 2008 alla crisi dei subprime.

La Taylor rule in versione Ue

Se elaboriamo la regola di Taylor in versione europea, cioè quello dovrebbe essere il "giusto" tasso che dovrebbe adottare la Bce, possiamo ottenere una sorta di guida su quale contratto derivato di copertura è giusto sottoscrivere. Potrebbe essere una guida anche per coloro che alle prese con un mutuo non sanno quale tasso d'inter-

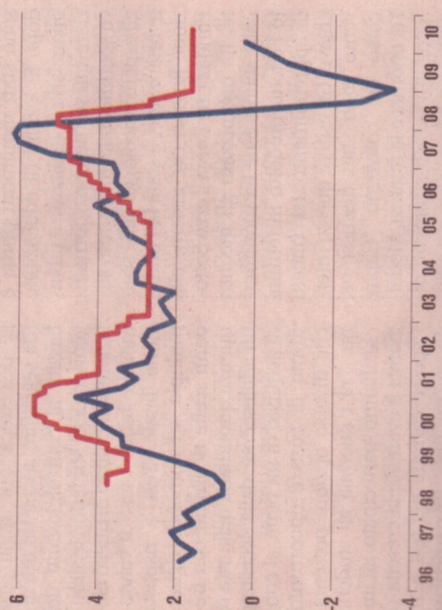
Il confronto a tre

Gli effettivi tassi ufficiali di sconto e quelli previsti dalla regola di Taylor

	Inflazione (%)	Output gap* (%)	Tassi ufficiali (%)	Tassi secondo Taylor (%)
 Usa	1,5	-3,27	0,25	-0,39
 Europa	2,2	-4,17	1,00	0,21
 Giappone	0	-1,47	0,30	-1,74

Nota: dati al 22/02/2011; (*) differenza tra la crescita dell'economia effettiva e quella potenziale
Fonte: rielaborazione Tiche su base Datastream

Così in Europa



Fonte: rielaborazione Tiche su base Datastream

In blu sono indicati i tassi a breve teorici secondo la rielaborazione in versione Ue della regola di Taylor, in rosso invece i tassi Bce effettivi. Secondo questa ipotesi durante la crisi del 2008 la Bce ha tenuto i tassi a un livello più elevato rispetto a quanto suggerito dalla rielaborazione della regola di Taylor. Oggi, dunque, secondo questa impostazione in Europa non vi sarebbero le condizioni per un rialzo dei tassi di interesse. Ovviamente, le decisioni sui tassi a breve vengono prese dalla Banca centrale europea e non è detto che tengano in considerazione della regola di Taylor.