

JACKSON HOLE: LA FED INTIMIDITA DA TRUMP

- di Mario Lettieri e Paolo RaimondiROMA\ aise\ - L'importante conferenza dei responsabili monetari mondiali di Jackson Hole, dedicata alle "Sfide per la politica monetaria", ha prodotto poche e scarse idee e proposte. Si è invece segnalata piuttosto per le provocatorie dichiarazioni del presidente Trump contro Jerome Powell, capo della Federal Reserve, che vorrebbe asservito alle sue politiche e anche alle sue "manie". Anche il tanto atteso discorso di Powell, in verità, ha lasciato molta delusione. Il presidente della Fed si è avventurato in una lacunosa rivisitazione della storia monetaria dal dopo guerra a oggi. L'ha suddivisa in tre fasi. La prima, dal 1950 al 1982, l'ha qualificata come di "instabilità e di grande inflazione". Allora la politica della Fed fu indirizzata verso una stabilizzazione "stop and go", con il forte utilizzo del tasso d'interesse per correggere il susseguirsi di momenti recessivi e di surriscaldamento del sistema economico. L'effetto di questo yo-yo fu l'esplosione dell'inflazione. Nella ricostruzione storica, Powell ha evitato di dire che il tasso di sconto della Fed nel biennio 1980-81 toccò la vetta del 20%, con effetti molto negativi per l'economia americana e, soprattutto, per i paesi più deboli del terzo mondo e anche dell'Europa. In primis l'Italia. Si deve anche a questi interessi stratosferici la crescita vertiginosa della bolla dei debiti pubblici. La seconda fase, dal 1982 al 2009 è stata caratterizzata da "grande moderazione e da grande recessione". Secondo Powell, è stato un periodo di maggiore controllo, con un'inflazione abbastanza stabile accompagnata da una certa crescita economica. I mercati sarebbero stati disturbati da eventi finanziari estranei agli Usa: la bancarotta del debito pubblico della Russia nel 1998, il fallimento dell'hedge fund speculativo Long Term Capital Management e la crisi finanziaria e monetaria delle cosiddette "tigri asiatiche". All'improvviso sarebbero emersi "eccessi finanziari" che hanno portato alla Crisi Finanziaria Globale del 2008. Inspiegabilmente, Powell si chiede se "l'espansione economica prolungata non porti inevitabilmente a eccessi finanziari destabilizzanti". Secondo lui, i mercati tenderebbero a dimenticare gli effetti delle crisi passate e si avventurerebbero su lidi finanziari più rischiosi. Ma anche su quest'argomento, il capo della Fed, opportunisticamente, omette di menzionare due fondamentali decisioni assunte dal governo americano che, secondo noi, hanno avuto la massima responsabilità nella deregulation finanziaria. Il primo provvedimento fu la cancellazione nel 1998 della legge Glass-Steagall Act, fortemente voluta nel 1933 dal presidente Roosevelt, che separava le banche commerciali da quelle di investimento, vietando alle prime di usare capitale e depositi in attività speculativa. Il secondo fu l'approvazione della legge Commodity Futures Modernization Act del 2000 che, purtroppo, "modernizzò" i prodotti derivati noti come otc (over the counter). Essi non sarebbero stati più sottoposti alla legge, approvata nel 1936, che metteva dei limiti a tali operazioni speculative. Tutto ciò catapultò l'intero sistema bancario americano e internazionale nelle torbide acque della finanza più rischiosa e speculativa. La terza fase, dal 2010 a oggi, negli Usa sarebbe caratterizzata da un'inflazione stabile intorno al 2% e da un crescente tasso di occupazione. Secondo Powell le sfide per la Fed sono quasi tutte esterne: il rallentamento della crescita globale, la politica dei tassi d'interesse zero e le incertezze delle politiche commerciali. A ciò egli aggiunge le complicazioni geopolitiche come la Brexit, le tensioni su Hong Kong e la dissoluzione del governo italiano. Ammette di attenzionare gli effetti dei dazi sulle esportazioni cinesi per l'economia americana, ma dimentica la crescente bolla del debito corporate, quello delle imprese, valuta come moderato il pericolo di instabilità finanziaria e non vede il rischio di nuove bolle finanziarie, i crediti insostenibili e gli altri eccessi finanziari simili a quelli ante 2008. In questo modo Powell ha cercato di evitare lo scontro diretto con Trump. Esther L. George, presidente della Fed di Kansas City, che non condivide per niente le politiche economiche del presidente americano, è intervenuta a suo sostegno. Con una metafora ha ricordato che nel parco di Jackson Hole vi sono dei cartelli che invitano i turisti a non dare da mangiare agli orsi, poiché essi in passato si erano abituati alle merendine offerte, altrimenti cercavano di azzannare gli stessi turisti. L'allusione è evidente. Forse per eccessivo riserbo Mario Draghi, presidente della Bce in scadenza, quest'anno non è venuto a Jackson Hole. Una certa rilevanza ha avuto il discorso di Mark Carney, governatore della Bank of England, che ha evidenziato gli enormi rischi della Brexit per l'economia inglese. Soprattutto senza un accordo. Secondo lui vi sarebbero un crollo della sterlina, una maggior inflazione, una minore domanda, serie perdite nel commercio, gravi incertezze e condizioni finanziarie negative. L'economia reale frenerebbe pericolosamente, anche per il rallentamento nei rifornimenti dei prodotti provenienti dall'Unione europea. Ha anche evidenziato i rischi insiti nella prolungata politica del tasso zero e ha quantificato in ben 16.000 miliardi di dollari i titoli del debito globale negoziati con tassi d'interesse negativi. Noi riteniamo che la stabilità economica non possa basarsi soltanto su politiche monetaristiche. Occorre, invece, definire politiche d'investimento e d'innovazione in tutti i campi dell'economia e del sociale, se si vogliono favorire la crescita reale e lo sviluppo, di cui vi è assoluta necessità in gran parte del globo. (mario letieri*\paolo raimondi**\aise)* già sottosegretario all'Economia ** economista