

## **I nuovi obiettivi della Federal Reserve**

La nomina di Ben Bernanke a capo della Federal Reserve è un evento importantissimo. Bernanke sarà colui che governerà, dopo Alan Greenspan, la più potente istituzione finanziaria del pianeta: la Banca Centrale nord americana che è una delle leve di comando essenziale della locomotiva economica e militare del mondo. La stampa internazionale ha accolto con differenti giudizi questa nomina. Approvazione totale da parte del "Wall Street Journal", che ne apprezza la teoria fiscale fondata sulla necessità di ulteriori tagli alle tasse. Critica la posizione dell'"Economist", che imputa al Nostro di essere tra i responsabili, per il ruolo svolto nel board dell'istituzione che ora si trova a dirigere, dell'inflazione della Federal Reserve rispetto alla bolla speculativa borsistica degli anni novanta e di quella immobiliare dei giorni nostri. Infine, il "Financial Times" introduce un tema centrale e, in definitiva, decisivo per comprendere quanto sta accadendo: quella dell'indipendenza politica della Banca Centrale. Bernanke, afferma l'autorevolissimo quotidiano inglese, dovrà essere in grado di saper dimostrare tale indipendenza nonostante i presupposti teorici che guidano la sua azione e il suo pensiero teorico. Vediamoli, allora. Bernanke, infatti, è un grande economista del nostri tempi. Ha studiato a fondo la grande depressione del 1929 e ne ha ricavato la lezione che il ruolo fondamentale della Banca Centrale nord americana deve essere quello di lottare contro il nemico mortale dell'economia mondiale: la deflazione, ossia il crollo dei prezzi con il conseguente disastro che ne può derivare. Di qui l'asse criticamente provocatorio dei suoi assunti teorici: è necessario operare per costruire, nella politica monetaria, quello che egli definisce "l'obiettivo d'inflazione" ("inflation targeting"), ossia una "zona-cuscinetto"-che oscilla tra l'1 e il 2 per cento-tale da contrastare la caduta dei prezzi. Nel 1999 il Nostro pubblica, con Frederick Mishkin, Thomas Laubach e Adam Posen, un fondamentale articolo su "Foreign Affairs" in cui si dichiara

che la stabilità dei prezzi deve essere l'obiettivo predominante nel lungo periodo, così da impedire quella spirale inflazionistica che è sempre possibile allorché la Banca Centrale persegue politiche espansive per resistere alla deflazione. E ciò è praticabile indicando con precisione aritmetica, appunto, il target d'inflazione, che ha il compito e il potere di limitare le aspettative e scongiurare il pericolo inflazionistico. In tal modo, inoltre, la Banca Centrale potrà sempre esser chiamata a rispondere di politiche che si dimostrassero eccessivamente deflazioniste. Ben si comprende come questa teoria introduca una sorta di stretti vincoli alla libertà d'azione dei banchieri centrali, che sarebbero vincolati, se tali teorie si trasformassero in politiche monetarie costrittive, a forti imperativi diretti a mantenere l'inflazione sempre bassa e stabile e nel contempo a impedire l'avvento di spirali deflazionistiche con conseguente caduta dei prezzi mondiali. Ma tale duplice stabilità va perseguita per quel che concerne i prezzi delle merci e non per quanto riguarda i prezzi patrimoniali, dei titoli e degli immobili, che debbono liberamente oscillare. Di qui l'impossibilità di distinguere immediatamente tra boom genuini dei mercati e bolle speculative: queste ultime sono viste, del resto, come affermazione intangibile della libertà dei mercati finanziari. E' chiaro, dunque, quanto queste tesi siano distanti dagli obiettivi perseguiti da Alan Greenspan, a cui Bernake succede. Greenspan ha sempre affermato, infatti, e via via in modo più deciso quando si avvicinava l'ora del suo ritiro, che l'incertezza è una categoria non psicologica, ma probalistica e che i rischi possibili sui mercati mondiali non sono quantificabili. Di qui l'impossibilità per i banchieri centrali di essere eterodiretti da formule matematiche: essi debbono conservare, invece, ampi spazi di manovra. Questa imprescindibile libertà è la più pertinente forma di governo in un contesto caratterizzato dalla complessità crescente dei mercati mondiali e dalla crescente loro ingovernabilità. La stabilità dei prezzi è un risultato possibile ma sempre incerto, frutto, per Greenspan, più dei sommovimenti

profondi dell'economia reale che i banchieri centrali debbono accompagnare, che non di obiettivi autoritativamente fissati. La stabilità è piuttosto il prodotto della deregulation e delle liberalizzazioni, della crescita della produttività, dell'ingresso di nuovi attori nei mercati concorrenziali. Ben si comprende, allora -e qui veniamo ai timori espressi dal "Financial Times" che erano un avvertimento cifrato per pochi intimi- come la sostituzione di Greenspan potrebbe consentire alla Casa Bianca di porre sotto controllo in modo più incisivo una Banca Centrale che, per molti interpreti del nuovo pensiero politico nord americano, ha spesso abusato della sua indipendenza, criticando il deficit fiscale, sposando la tesi dell'insostenibilità nel lungo periodo del deficit esterno che grava come un macigno sugli USA, opponendosi attivamente alle pressioni esercitate dal potere politico sulla Cina per ottenere un mutamento della sua politica monetaria. La campagna sul target d'inflazione viene percepita, infatti, da buona parte della tecnostruttura della Federal Reserve come un attacco all'indipendenza della banca e ai suoi autonomi poteri. Una ragione c'è: tale ridimensionamento dipende strutturalmente dal fatto che un target d'inflazione non potrebbe non essere deciso che attraverso una triangolazione istituzionale. E gli attori di essa non potrebbero non essere che l'esecutivo, il Congresso e la Federal Reserve. Ma i temi della stabilità dei prezzi dovrebbero quindi combinarsi con quelli della piena occupazione e quindi diverrebbe necessario indicare altresì un target della disoccupazione. Insomma: l'espandersi delle aree d'intervento della Banca Centrale sarebbe inevitabile, perchè un targetting -si potrebbe dire- "tira l'altro". Già oggi il capo della Banca Centrale relaziona al Congresso su temi come la politica fiscale, le imposte, la spesa pubblica, il commercio con l'estero, i salari: temi che hanno ben poco a che vedere con gli obiettivi istituzionali della Banca centrale nord americana. Ma ciò che ora è frutto di una prassi informale, nei fatti diverrebbe il frutto di una teoria istituzionale con implicazioni operative immediate e che costituirebbero una

soluzione di continuità con la storica autonomia della Banca Centrale che Greenspan ha impersonato magnificamente. Anche in teoria questo passaggio di ruoli e di funzioni porrebbe all'ordine del giorno la necessità di una maggiore integrazione tra politiche monetarie e politiche pubbliche e quindi tra politica ed economia in quel delicatissimo anello del potere che è la Banca Centrale. Ma la creazione di questo anello del potere, se amplia l'area di intervento, nel contempo diminuisce quella dell'autonomia, perchè nulla potrebbe essere più deciso dalla Federal Reserve senza consultare l'esecutivo e il Congresso. Il target d'inflazione da neutro imperativo matematico si trasformerebbe così in strumento di condizionamento politico sulla più grande istituzione finanziaria del mondo. La partita in gioco è veramente importante e per questo occorre svelarne tutti i segreti.

Giulio Sapelli