

L'assedio a Yellen, Draghi e Carney: isolati per frenare la loro indipendenza Fed, Bce e Bank of England l'assedio ai banchieri centrali

LE PRESSIONI POLITICHE METTONO A RISCHIO L'INDIPENDENZA DELLA YELLEN SCOMUNICATA DA TRUMP, DI DRAGHI ACCUSATO DAI TEDESCHI, DI CARNEY CHE È PREOCCUPATO PER LA BREXIT

NEGLI ULTIMI ANNI I CAPI DELLE BANCHE CENTRALI DI USA, EUROPA E GRAN BRETAGNA HANNO AGITO CON GRANDE AUTONOMIA, MA ORA LE LORO POLITICHE MONETARIE SONO FINITE SOTTO ATTACCO. GLI EFFETTI DELLA BREXIT E DELLE ELEZIONI AMERICANE

Ferdinando Giugliano

La crisi finanziaria e la successiva grande recessione hanno travolto governi e provocato ribaltoni ai vertici di molte istituzioni finanziarie. Per i banchieri centrali, invece, gli ultimi otto anni sono stati segnati da un aumento dei poteri e delle responsabilità senza precedenti. Mohamed El-Erian di Allianz le ha definite nel suo best seller, "The Only Game in Town", l'unica cosa che davvero conta nel mondo dei mercati.

La rapida ascesa dei guardiani della politica monetaria rischia però di essere giunta al termine: dagli Stati Uniti alla Gran Bretagna, e in misura minore nella zona euro, le forze politiche anti-sistema, insieme ad alcune porzioni dell'establishment, hanno messo nel mirino i banchieri centrali. Il pericolo è la fine del paradigma dell'indipendenza, che caratterizza le istituzioni monetarie dei Paesi ricchi da un quarto di secolo a oggi.

«L'indipendenza delle banche centrali sembrava un fatto associato», dice Gregory Claeys, un economista del think tank Bruegel. «La novità interessante di questi ultimi tempi è che questo principio si sta rivelando fragile».

A partire degli anni '90, sempre più governi hanno deciso di affidare la politica monetaria a dei tecnici indipendenti come strategia per tenere sotto controllo l'inflazione. I politici hanno scelto dunque di "legarsi le mani" per evitare la tentazione di tenere i tassi d'interesse troppo bassi e stimola-

re la crescita anche durante un boom economico. Il risultato è stato molto positivo: anche grazie alle spinte disinflazionistiche provenienti dalla Cina, il tasso di crescita dei prezzi si è ridotto sensibilmente, portando sempre più Paesi ad adottare questo modello.

«In quegli anni, se volevi che la tua politica monetaria fosse considerata moderna, la tua banca centrale doveva essere indipendente», dice Donato Masciandaro, direttore del dipartimento di economia dell'Università Bocconi di Milano.

Per Masciandaro, un motivo per cui i politici hanno acconsentito a questa perdita di potere è stata la relativa oscurità della materia, e i suoi effetti distributivi limitati. Alzare o abbassare i tassi di interesse crea vincitori e vinti, ma in maniera meno evidente rispetto, per esempio, a aumentare un'aliquota fiscale o tagliare un sussidio.

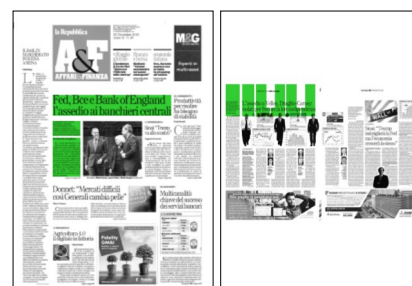
A partire dalla crisi del 2008, i poteri dei banchieri centrali si sono poi espansi a dismisura. La politica monetaria ha abbracciato nuovi strumenti non convenzionali, come gli acquisti diretti di titoli attraverso i programmi di *quantitative easing*. La Banca Centrale Europea e la Banca d'Inghilterra hanno ottenuto nuove funzioni in merito alla vigilanza bancaria, che le portano a imporre agli istituti determinati requisiti patrimoniali, senza i quali possono rischiare la chiusura.

Insieme ai nuovi poteri sono arrivate però le critiche. Il caso più eclatante è quello degli Stati Uniti, dove già durante

la presidenza di Barack Obama una fronda del Partito Repubblicano si è organizzata intorno al movimento "Audit the Fed", che chiede maggiore scrutinio da parte del Congresso sulle azioni della US Federal Reserve. Alcune di queste battaglie hanno trovato una sponda anche a sinistra: Elizabeth Warren, la senatrice Democratica paladina dell'area più liberale del partito, si è spesa per limitare il potere da parte della banca centrale di prestare soldi alle banche in difficoltà, ottenendo che circa un anno fa la stessa Fed adottasse un regolamento più stringente.

La vera minaccia all'indipendenza della Fed è arrivata però con l'elezione di Donald Trump. Durante la campagna elettorale, il *tycoon* ha attaccato la presidente Janet Yellen, accusandola di tenere i tassi bassi per favorire la crescita negli ultimi mesi dell'amministrazione Obama.

In verità, le esterna-



zioni di Trump sono state tutto tranne che coerenti. Il magnate ha detto di essere molto favorevole ai tassi bassi, prima di cambiare idea, adottando una linea più vicina a quella del suo partito. Meno ballerina è stata invece la sua visione a favore di una deregolamentazione dei servizi finanziari, su cui però la risposta di Yellen non si è fatta attendere: «il nostro sistema finanziario è più stabile grazie alla riforma Dodd-Frank», ha detto dieci giorni fa in un'audizione, difendendo il corpus di misure adottate a fatica dal Congresso durante l'amministrazione Obama per limitare la rischiosità delle banche.

Roger Lowenstein, autore del libro *America's Bank*, è convinto che Trump sostituirà Yellen alla fine del suo mandato, a inizio 2018, ma non dovrebbe cambiare la legge che governa l'indipendenza della banca centrale, il cosiddetto "Federal Reserve Act".

«La riforma della Fed non è tra le sue priorità, che sono invece controllare l'immigrazione, tagliare le tasse e tornare indietro sulla riforma sanitaria di Obama», dice Lowenstein. «Penso che Yellen non verrà confermata, ma questo non dovrebbe colpire l'indipendenza».

L'altro Paese dove la banca centrale è finita sotto attacco è la Gran Bretagna. Prima del referendum del 23 giugno, Mark Carney, il governatore canadese aveva messo in guardia i cittadini circa il possibile danno economico di un'uscita dall'Unione Europea. All'inizio di agosto, poco dopo il voto per Brexit, insieme al Monetary Policy Committee, Carney ha deciso di tagliare i tassi e far ripartire gli acquisti di titoli di Stato. La reazione dei *Brexiters*, come l'ex ministro dell'istruzione Michael Gove, è stata furiosa: Carney è stato accusato di essere di parte, e le sue previsioni sono state ritenute inattendibili alla luce della relativa tenuta dell'economia britannica. Nonostante questi attacchi, Carney ha deciso di prolungare la sua permanenza a Threadneedle Street fino al 2019, ma la convivenza con il premier Theresa May si pre-

annuncia difficile.

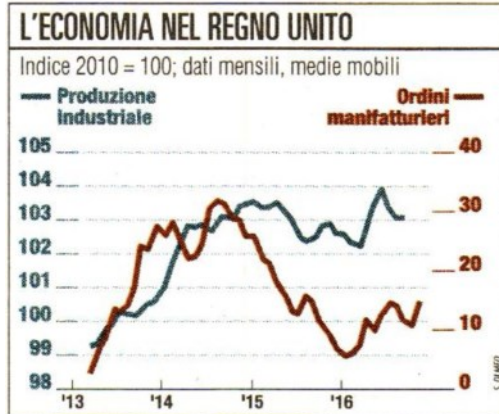
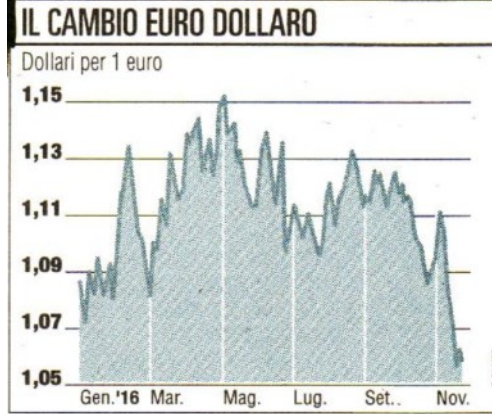
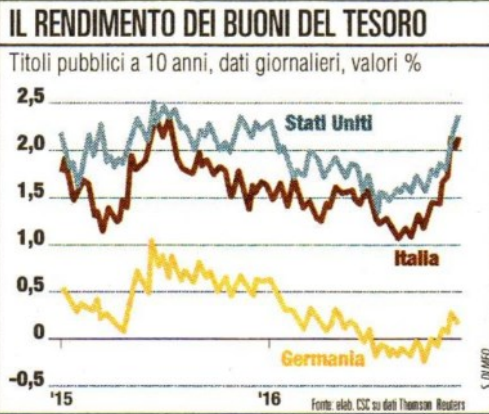
Davanti a questi episodi, la vita di Mario Draghi, presidente della Banca Centrale Europea appare meno complicata. Draghi è stato fino ad ora molto abile a rispondere alle bordate arrivate da parti dell'establishment tedesco a proposito della politica monetaria espansiva di Francoforte. Alcuni incauti commenti del ministro delle finanze, Wolfgang Schäuble, che aveva accusato la Bce di favorire l'ascesa dell'ultra-destra tedesca, sono stati rispediti al mittente da parte del presidente della Bce durante una conferenza stampa ad aprile, spingendo il cancelliere Angela Merkel a schierarsi a favore dell'indipendenza della banca centrale.

Tuttavia, la battaglia più difficile per Draghi deve ancora cominciare: l'inflazione nella zona euro sta risalendo, portando molti in Germania a chiedere di concludere l'esperienza dei tassi negativi, che stanno danneggiando molti fondi pensione. Per quanto riguarda le banche, poi, la Bce sta finendo sempre più sotto accusa da parte del mondo politico e bancario italiano, che la criticano per essere troppo dura nei confronti dei nostri istituti di credito.

Cionostante, gli esperti sono convinti che l'assetto istituzionale che protegge l'indipendenza della Bce sia più forte rispetto a quello delle altre banche centrali.

«E' praticamente impossibile modificare l'indipendenza della Bce, poiché bisogna cambiare i trattati», dice Claeys. «Negli Stati Uniti o in Gran Bretagna, invece, basta cambiare una legge ordinaria. Per anni ho pensato che l'indipendenza della Bce fosse eccessiva, ma quando qualcosa va storto e politici populistici salgono al potere, allora questo tipo di indipendenza può tornare molto utile».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL CALENDARIO

Dicembre di fuoco tutti i board riuniti ma niente "virate"

Per quante ingerenze politiche siano nell'aria, almeno per il brevissimo termine nulla cambierà nelle politiche delle banche centrali. Il calendario è fitto. L'8 dicembre il board della Bce con ogni probabilità comunicherà che si va avanti con il Qe, e forse lo allungherà ancora oltre marzo. Il 13-14 è la volta della Fed, che andrà avanti con il suo prudentissimo aumento dei tassi con la prima misura in tal senso da dieci anni. Il giorno dopo, il 15, sarà il board della Bank of England a riunirsi: realisticamente annuncerà la prosecuzione di una politica di tassi moderatamente bassi quale cuscinetto in questa fase di incertezza "pre e post Brexit". E in Giappone si continuerà con il Qe "ad oltranza" annunciato il 21 settembre.

© RIPRODUZIONE RISERVATA