

# Casa Bianca più vicina alla Fed per far crescere l'occupazione

L'amministrazione Usa vuole riconciliarsi con Yellen ma teme che il rialzo dei tassi possa rallentare la ripresa

## Retroscena

NEW YORK

**I**eri mattina Gary Cohn, presidente del Consiglio economico della Casa Bianca, ha dichiarato che la Federal Reserve «sta facendo un buon lavoro». L'ex presidente di Goldman Sachs, ospite di uno dei salotti televisivi domenicali, ha spiegato che «la Casa Bianca punta a rimuovere tutte le barriere alla creazione di posti di lavoro». A sentire Cohn, la Fed sta facendo bene perché si muove nella stessa direzione seguita dalla Casa Bianca, sempre nel rispetto dell'indipendenza in cui opera. Un passaggio conciliatorio che segna un'inversione di rotta dai toni forti utilizzati da Donald Trump nei confronti della presidente Janet Yellen? Innanzi tutto occorre dire che la dichiarazione arriva a ridosso del 14 e 15 marzo, date in cui il Fomc, il braccio esecutivo della Fed, dovrebbe procedere a un nuovo rialzo del costo del denaro, il primo dei tre previsti nel 2017. I Fed Fund, i tassi di riferimento, salirebbero così tra lo 0,75% e l'1%, dopo i due rialzi dei dicembre 2015 e 2016, grazie al rafforzamento economico generale, come conferma il tasso di disoccupazione al 4,7%. Tanto da far pronunciare a Yellen parole come vicini a «piena occupazione negli Usa». Per Trump, invece, non è tutto oro ciò che splende: alla base della divergenza di approccio fra i due c'è una concezione dell'economia diversa. Il presi-

dente, che ha vinto le elezioni facendo leva sulla frustrazione della classe media tagliata fuori dalla ripresa, vuole un'economia al galoppo con ritmi di crescita del 4% (nel 2016 si è sotto il 2%). Un traguardo che punta a raggiungere tagliando le imposte e investendo, ma che rischia di infrangersi contro il muro dei tassi di interesse. E per superare il quale propone un maxi piano di stimolo da mille miliardi di dollari di investimenti nelle infrastrutture e a una deregulation in stile reaganiano. Un piano che la presidente Yellen non ritiene in questo momento necessario, prediligendo piuttosto maggiore attenzione agli «insostenibili» conti pubblici sui quali pesa il rischio di un taglio delle tasse e la riforma dell'Obamacare. C'è poi da tenere in considerazione il momento di inebriante crescita delle Borse, spinte da un presunto idilliaco rapporto tra investitori e Trump. Nel 2017 Wall Street ha messo a segno la tripletta, con i principali indici (Dow Jones, Nasdaq e S&P 500) che hanno segnato altrettanti record. La Borsa Usa sale in maniera lineare dal 2009, da quando la Fed ha iniziato a varare manovre di immissione di liquidità nel sistema che hanno permesso a Wall Street di crescere di oltre il doppio. Il vero nodo però sono i «multipli», ovvero quelle frazioni che rapportano i valori di mercato agli indicatori di conto economico, fornendo una valutazione più nitida del valore dei titoli. In sostanza il confronto tra il prezzo di un'azione e quanto la stessa riflette in termini di utili e ricavi. Oggi questi multipli sono elevatissimi: lo S&P 500 sei anni fa aveva un valore di

poco superiore al monte ricavi, mentre ad inizio febbraio era il 250%. Il rischio quindi è l'allargamento del divario (e la creazione di bolle), specie se le misure di Trump non produrranno benefici reali a famiglie e imprese, e se queste ultime non saranno spinte a reinvestire i profitti in crescita e innovazione, optando piuttosto in manovre di «buyback» volte a gonfiare il titolo. Tutto questo alla luce del rischio dell'accelerazione inflattiva prodotta da politiche di nazionalismo economico e manovre protezionistiche che rischiano di accrescere i costi di produzione e, via via sulla filiera, i prezzi al dettaglio. Soprattutto per i beni durevoli, che in proporzione negli Usa sono quelli meno cari. Un timore descritto anche nell'anomalia della curva del debito Usa in progressivo appiattimento nella porzione medio-lunga, con lo «spread» tra titoli del Tesoro a 30 anni e quelli a 5 anni ridotto all'1%, anziché gli oltre due punti degli ultimi anni. Gli investitori sono in sostanza incerti sulla solidità nel medio-lungo periodo della ripresa economica negli Usa e la Fed si trova quindi di fronte a una scelta cruciale: sostenere la ripresa o evitare un surriscaldamento dell'economia e dei prezzi con ricadute al momento poco prevedibili.

[FRA.SEM.]

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

## 0,50

per cento

I tassi oscillano tra il mezzo punto e lo 0,75% potrebbero passare dallo 0,75% all'1 per cento

