

## Bolla o non bolla, è comunque il caso di prendere qualche contromisura

DI ANGELO DE MATTIA

**E**ra abbastanza prevedibile che, a maggior ragione dopo il tonfo di Wall Street di lunedì scorso, si aprisse la discussione sul se e quando si potrebbe materializzare la bolla che, tuttavia, molti osservatori ritengono una eventualità remota. Ma ciò non toglie che sia necessario attrezzarsi adeguatamente. Intanto, si registra la mutevolezza, anche se ragionata, degli orientamenti degli operatori di mercato. Fino a non molto tempo fa incutevano timori il rischio di deflazione e, successivamente, la lenta risalita dell'inflazione verso l'obiettivo fissato dalla Fed nel 2%, abbastanza simile a quello stabilito dalla Bce. Ora, invece, negli Usa comincia a preoccupare la prospettiva dell'aumento dei prezzi, rafforzata dalla crescita dei salari. L'impatto che la riforma fiscale voluta da Trump potrà provocare, da un lato, sulle imprese che probabilmente espanderanno la propria attività, ma, dall'altro, sul debito pubblico diventa un ulteriore elemento di monitoraggio se non di preoccupazione per le conseguenze che, insieme alla crescita dell'economia, potrà avere sui tassi di interesse e, in generale, sulla politica monetaria. Ciò induce alcuni osservatori e operatori a immaginare che i programmati tre aumenti dei tassi di interesse nell'anno vengano ritenuti non sufficienti oppure che il quantum dell'innalzamento, originariamente previsto come moderato, venga accresciuto. Complica un po' le previsioni il cambio della guardia alla presidenza della Fed, con l'arrivo di Jerome Powell. Quest'ultimo, in quanto già membro del board della Banca centrale, non dovrebbe imboccare una strada distante da quella seguita da Janet Yellen. Tuttavia, al mutare delle condizioni non si può escludere un cambiamento di linea, anche tenendo conto dell'influenza che Trump potrebbe esercitare nei confronti

di un suo nominato. Il problema del rapporto, nel rispetto delle relative autonomie, tra politica economica e di finanza pubblica, da un lato, e politica monetaria dall'altro torna di forte attualità. Insomma, non è il peggioramento dei principali indicatori a preoccupare, bensì, e paradossalmente, il miglioramento di tali indicatori. Una chiara forward guidance da parte della Fed potrebbe fare rientrare una parte almeno delle preoccupazioni gravanti sui mercati. Comunque, i segnali non vanno sottovalutati. Le vicende delle crisi insegnano che occorre agire d'anticipo. E occorre, altresì, maggiore chiarezza sui prevedibili impatti della riforma fiscale anche sui conti pubblici, quanto meno nel breve periodo.

Le tensioni nella borsa americana hanno riflessi ovviamente anche nel Vecchio Continente. Il presidente della Bce, Mario Draghi, anche nell'intervento nell'Europarlamento tenuto lunedì, è tornato sull'esigenza di un monitoraggio del cambio per i riflessi che può esercitare sulla stabilità monetaria nell'Eurosistema e nell'Unione. Qualcuno ha parlato di un attacco, nei modi consentiti a un banchiere centrale, contro la eventuale manovra, da parte degli Usa, mirata a indebolire il biglietto verde. Sarebbe perciò importante promuovere a livello globale un coordinamento tra tali aree, pur mettendo in conto il bilateralismo della nuova amministrazione americana che, però, difficilmente potrebbe affermarsi in campo monetario. Nessuno ha evocato - ed è bene - il rischio di guerre valutarie; ma all'eventuale peggiorare della situazione una spinta a usare il cambio anche in maniera conflittuale potrebbe sopravvenire e sarebbe, tuttavia, un grave errore che, alla fine, colpirebbe anche chi ha pensato di battere per primo questa strada. (riproduzione riservata)

