

# Fed, i mercati non si fidano più troppe le incertezze di Bernanke

L'ENNESIMO RIPENSAMENTO DELLA SETTIMANA SCORSA, QUANDO A SORPRESA HA RINVIATO IL "TAPERING", TESTIMONIA DI UNA FASE CONFUSA NEL SISTEMA DECISIONALE AMERICANO CONFERMATO ANCHE DALLE DIFFICOLTÀ DI OBAMA CON LA RIFORMA SANITARIA

Marcello De Cecco

**L** segue dalla prima o sconcerto dei mercati, che non capivano sulla scorta di quali dati Bernanke basasse il suo annuncio, era grande quanto ci si poteva aspettare, visto che secondo la Fed la politica monetaria si basa ormai sull'efficacia degli annunci nel modificare in tempo reale le aspettative e i comportamenti e quindi i tassi di interesse a lunga. Lo sconcerto di giugno si trasformò in precipitose vendite in borsa e in una fuga dai mercati dei paesi emergenti, dove la grande finanza aveva investito alla ricerca di maggiori guadagni, nella certezza di poter scommettere sulla prevedibilità dei cambi col dollaro delle valute di paesi come Indonesia, Turchia, Brasile e India, per dire solo dei più grandi.

Cosa aveva indotto Bernanke a una decisione così drastica e inattesa? In un articolo su questo giornale offrì due spiegazioni. La prima era l'ira del capo della Fed come reazione al rude berserco che il presidente Obama gli aveva appennato, senza molti complimenti, per il lavoro svolto per affrontare la crisi. La seconda era il comportamento irresponsabile di deputati e senatori americani nei confronti della politica fiscale, usata come strumento di guerra tra partiti e di lotta alla riforma sanitaria di Obama, che i repubblicani sembrano tuttora decisi a impedire o almeno a ridurre di vigore.

A luglio Bernanke, rendendosi conto degli effetti estremamente negativi dell'annuncio di giugno, decideva di smorzare la portata con un'altra dichiarazione, assai più possibilista sui tem-

## [ IL CASO ]

**Comunicazione la Banca centrale si scopre un nervo scoperto**



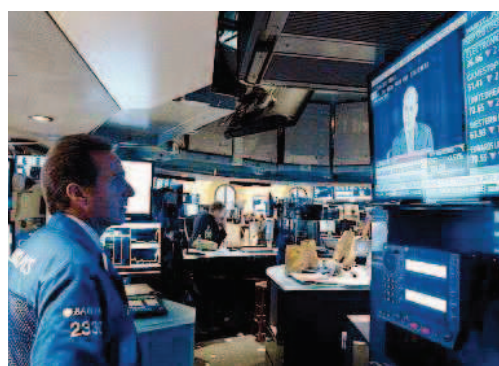
La sede della Fed

**Di fronte ai sussulti provocati dalle sue contraddittorie dichiarazioni, gli analisti si chiedono: ma Bernanke ha un problema di comunicazione? Suona profetico il titolo della conferenza di Janet Yellen il 13 novembre 2012 alla School of Business di Berkeley: "Rivoluzione ed evoluzione nelle comunicazioni della banca centrale". La realtà, disse la Yellen, è mutata: «Su Twitter il dibattito su quanto sto dicendo comincia prima ancora che io sia uscita da quest'aula». La soluzione è una: spingere sulla trasparenza, sul coinvolgimento degli operatori, sulla partecipazione dei mercati nei modelli decisionali. Qualcosa è stato fatto, concede la Yellen, che fa capire che la comunicazione sarà il leitmotiv della sua eventuale presidenza: «Pubblichiamo ogni trimestre un quadro ampio delle previsioni che tiene conto delle valutazioni di ogni membro del board su produzione, inflazione, disoccupazione». È il primo passo.**

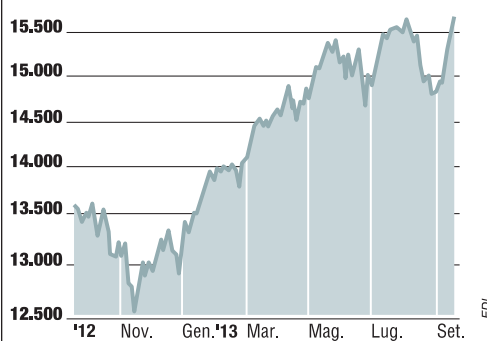
pi dell'inizio della stretta monetaria. I mercati si calmavano, la borsa tornava a salire, raggiungendo, proprio nei giorni scorsi, i livelli più alti di sempre. E i paesi emergenti tornavano a respirare, meno oppressi dalla fuga di capitali esteri e domestici iniziata a giugno.

Mercoledì scorso Bernanke, dopo una nuova riunione del Comitato di Politica monetaria della Fed, è tornato a prefigurare una durata ancora lunga della politica monetaria estremamente espansiva, giustificandola con le ridotte aspettative congiunturali, specie sulla crescita dei redditi e l'aumento degli occupati. Nuova reazione entusiastica dei mercati (per la verità sgonfiatasi sul finire della settimana), che si aspettavano una conferma delle intenzioni restrittive espresse a giugno, guidati da pareri conformi di economisti e altri esperti. Gaudio anche nei Paesi emergenti, che vedevano allontanarsi la nuvola nera comparsa a giugno al loro orizzonte e sembrava profilarsi di nuovo a settembre.

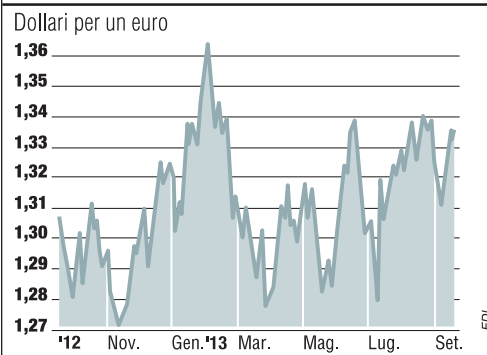
Suppongo abbia respirato meglio anche la signora Merkel, che dalla prospettiva di una politica monetaria restrittiva in America aveva solo da temere, perché già le esportazioni tedesche, con una decrescita in tempo reale, sembravano mostrare la fine del lungo ciclo degli investimenti nei paesi emergenti sul quale si basa la realtà e ancor più la retorica del "modell Deutschland" che è andato offrendo come esempio al resto d'Europa e che la aveva di certo aiutata a scavalcare la Spd nei pronostici per i risultati delle elezioni. E' ancora presto per valutare il significato economico dei risultati effettivi delle urne in Germania, ma è certo che la decisione della Fed aiuta i tedeschi a cullarsi ancora nell'illusione che il loro modello può non solo durare indefinitamente, ma essere anche offerto al resto d'Europa come soluzione alla crisi. In realtà i dati mostrano che al primo soffio di stretta monetaria negli Usa, le esportazioni tedesche di beni di investimento e automobili di lusso si afflosciano.



## IL RECORD DEL DOW JONES



## IL CAMBIO EURO DOLLARO



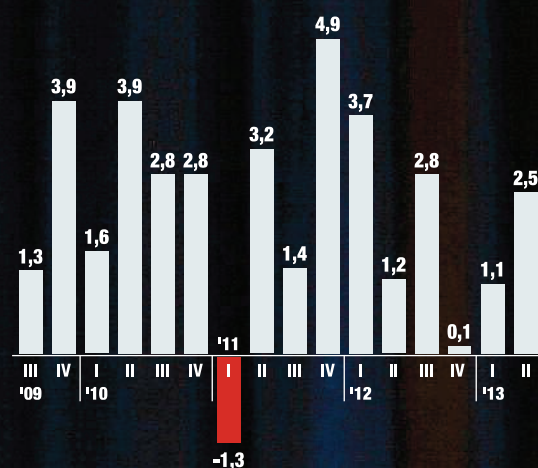
Anche questa volta sembrano aver perso la battaglia per un credito più costoso e quindi guadagni più elevati, le grandi banche americane, che vedono questo come un momento adatto per aumenti dei tassi a cui prestano a un risorgente mercato dei mutui immobiliari. Infatti, se il fiume di liquidità che esce dalla Fed dal 2001 aumenta le transazioni fi-

nanziarie, ne riduce anche il costo e quindi riduce i poteri di mercato dei banchieri americani.

Ora, sembra che almeno fino a quando l'oracolo non parlerà di nuovo, magari dicendo il contrario di quello che ha appena affermato, il sereno sia tornato sui mercati reali e per i prenditori di mutui immobiliari. Vedremo che farà il tasso sui titoli a lunga, che

## LA CRESCITA AMERICANA

Andamento trimestrale del Pil, in %



Il presidente della Fed, Ben Bernanke: il suo mandato scade il 31 gennaio 2014

aveva preceduto la Fed salendo prima di giugno e che Bernanke ha detto, proprio qualche giorno fa, di non necessariamente dover seguire nella salita. Anche il tasso a lunga è tutt'altro che il risultato del gioco libero della domanda e dell'offerta. In ciascuno dei maggiori mercati finanziari, infatti, il potere di controllo di un pugno di banche si esercita molto vigorosamente.

Obama non può correre per un terzo mandato. Potrebbe però volere ritirarsi almeno con una vittoria nella battaglia per la riforma sanitaria con la quale affrontare le elezioni congressuali di metà mandato che possono farne un'anatra zoppa per gli ultimi due anni della sua presidenza. Per questo la decisione di Ber-

## [ IL PERSONAGGIO ]

# Yellen, l'ultracolomba che piace alla Borsa interessi bassi garantiti con lei al timone

## LADY DI FERRO

Janet Yellen, attuale vicepresidente e candidato numero uno alla presidenza della Federal Reserve. Se tutto andrà come da previsioni, sarà la seconda donna ad occupare una poltrona di grandissimo prestigio nell'amministrazione americana dopo Mary Jo White, che si è insediata nell'aprile scorso al vertice della Sec. La Yellen, 66 anni, è considerata una "colomba" fronte dei tassi d'interesse



È RIUSCITA A FERMARE I "FALCHI" DEL BOARD LA SETTIMANA SCORSA IMPONENDO LA PROSECUZIONE DEL QUANTITATIVE EASING: LA RIPRESA È ANCORA TROPPO DEBOLE, HA SOSTENUTO CON FORZA, PER POTER FARE A MENO DEGLI INTERVENTI

Eugenio Occorsio

**S**e alla fine sarà nominata, come pare ormai certo, Janet Yellen potrà dire di avere messo a segno due record: uno è quello di essere la prima donna a capo della Fed, e l'altro - ancora più importante - è quello di rappresentare il primo caso in cui un presidente "in arrivo" ha influenzato quello in carica e prossimo alla scadenza. Lei, l'ultracolomba, predicatrice infaticabile del fatto che "è alla disoccupazione che bisogna guardare", ha avuto la meglio nella discussione di merco-

ledi scorso del board della Fed e ha sbarrato la strada a quanti, Bernanke in testa, volevano avviare il famigerato tapering. Niente da fare, ha scandito Janet: la ripresa americana forse c'è, ma è ancora troppo debole. E la disoccupazione al 7,5% è inaccettabile. Quindi, colleghi uomini, fatevene una ragione: il quantitative easing, misura eccezionale per antonomasia, è qui per restare. Per smantellarlo ci sarà sempre tempo, non fissiamo date.

La pugnace Yellen ha raggiunto un altro obiettivo ancora: per quanto possa irritare, si era detto perfino sulle autorevoli colonne del Wall Street Journal, che una signora, per di più mite e beneducata, non avrebbe avuto abbastanza polso per governare le tesse e spesso risose riunioni del board (di cui oggi è vicepresidente). Insomma, roba da uomini. Macché: mercoledì ha dimostrato che lei è perfettamente in grado di imporre la propria volontà. Ha portato sul tavolo dati e cifre spietati: la tipica famiglia americana guadagna, in termi-

ni reali, di meno oggi che nel 1989. I redditi familiari sono scesi nel 2012 per il quinto anno consecutivo (per la precisione a 51.017 dollari dai 51.100 del 2011). Rispetto al 2007, ultimo anno di bonanza, i redditi sono giù dell'8,3%. Per di più, le disuguaglianze si sono ulteriormente allargate: la Yellen ha illustrato uno studio della sua alma mater di Berkeley in cui si legge che i guadagni del "top 1%" della popolazione Usa nel 2012 sono cresciuti del 20%, contro un calo del rimanente 99%. Cen'è abbastanza per giustificare la prosecuzione di misure come la creazione di liquidità straordinaria.

Non è la prima volta che la Yellen mette tutti a tacere con la forza dei dati. E con la capacità di farli valere efficacemente, proprio l'opposto di quello che dicono i critici "maschilisti", che le deriva dalla sua doppia esperienza, nell'università e nei settori più alti dell'amministrazione. Nata a Brooklyn nel 1946, laurea alla Brown University e PhD a Yale, debutta





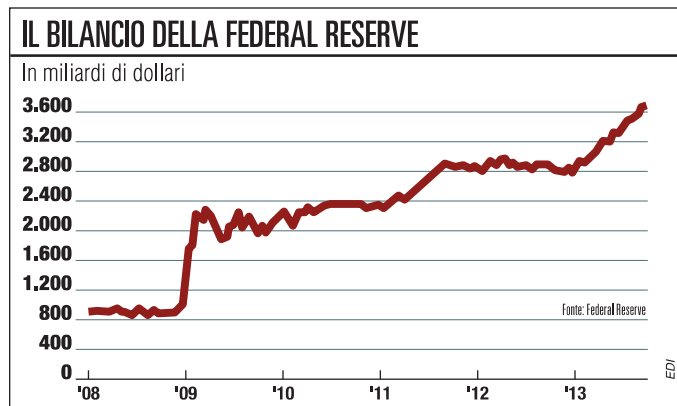
nanke può favorirlo, perché gli permette altro spazio negoziale coi suoi avversari repubblicani, per parecchi dei quali non è eccessivo, ormai, usare il termine di "nemici". Gli hanno già votato quaranta volte contro in Senato, sulla riforma, e non sembrano disponibili a venire a patti. Il presidente e i suoi collaboratori nel Congresso hanno tuttavia l'obbligo di continuare a lottare per portare a casa un risultato decente in materia sanitaria. Una prospettiva di tassi bassi riduce il potere di interdizione della famosa minaccia repubblicana di "sequestrare" la spesa pubblica, costringendo l'Amministrazione a una sorta di esercizio provvisorio abbastanza drammatico da essere descritto come "chiusura del

governo", cioè riduzione drastica delle spese. La minaccia di tale chiusura sembra essersi fatta più credibile e imminente nei giorni scorsi e parecchi la vedono come il vero motivo dietro la decisione della Fed di mercoledì scorso. Vale la pena citare anche il ritiro dalla rosa dei candidati alla successione a Bernanke, di quello che era comparso come il principale oppositore di Janet Yellen, vicepresidente attuale e candidata principale. Personalmente, non avevo dato molto credito a coloro che vedevano in Lawrence Summers, del quale stiamo parlando, un candidato credibile, perché una notevole parte del Congresso, persino del Senato, gli è contraria. Egli è il figlio spirituale di

**I PROTAGONISTI**



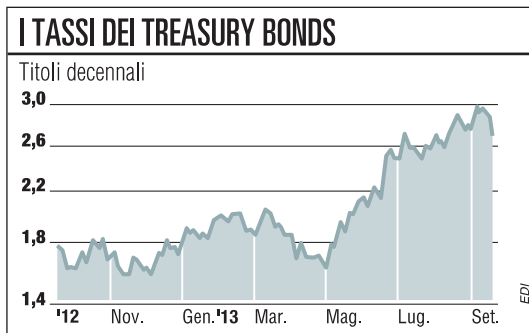
Il presidente **Barack Obama** (1): deve fronteggiare una durissima opposizione al Congresso nell'implementazione della riforma sanitaria; **Lawrence "Larry" Summers** (2), che si è ritirato nella corsa alla presidenza della Fed spianando la strada a Janet Yellen; la cancelliera **Angela Merkel** (3), che ha tratto beneficio dal rinvio del "tapering"



Robert Rubin, segretario al Tesoro prima di lui e divenuto consulente di Citibank pochi mesi dopo il ritiro dal posto ministeriale. Lo stesso Summers, insieme a Rubin, è incolpato, a torto o ragione, di aver effettuato la liberalizzazione accelerata dei mercati finanziari americani che molti vedono come la vera origine della paurosa crisi del 2008. Anche lui è divenuto consulente di Citibank. La sua scomparsa dalla lista dei candidati a succedere a Bernanke aiuta i mercati e le opinioni pubbliche a credere veramente a una più lunga durata della moneta facile negli Stati Uniti. Nella sua ultima uscita pubblica, Bernanke sembra essersi accorto di quel che i suoi uffici e anche la gran parte dei commentatori economici aveva già abbondantemente sottolineato: la ripresa americana è assai meno vigorosa di quel che il capo della Fed pareva credere all'inizio di giugno e addirittura a maggio. Il tasso di partecipazione alla forza lavoro è diminuito insieme a quello di disoccupazione e quindi la ripresa, dopo quattro anni, sembra veramente "senza posti", come fu definita all'inizio. E' vero che il tasso di occupazione cresce solo quando la ripresa si è consolidata, ma quattro anni sono un tempo abbastanza lungo

per giudicare se una ripresa è solida e ovviamente essa ora sembra non esserlo anche a Bernanke, che a giugno e a maggio aveva contraddetto i suoi stessi uffici affermando la sua volontà di iniziare il famoso "tapering". Ora sta a Janet Yellen convincere i conservatori e rendersi meno antipatica ai banchieri. Compito difficile, dato che non è una persona particolarmente flessibile, al contrario di Larry Summers. Ha opinioni precise e non ne fa mistero, anche se non sono quelle che i mercati preferirebbero sentirle esprimere. Banche e repubblicani faranno di tutto per bloccare la sua nomina e non è esclusa, prima di dicembre, la comparsa di un "dark horse" a sfidarla. Ultima considerazione. Speriamo che i nostri politici non prendano l'ultima giravolta di Bernanke come motivo per continuare a trastullarsi invece di occuparsi seriamente della nostra fatiscente economia. Parliamo di loro, ma quel che vale per loro, purtroppo, si applica anche alla classe politica della gran parte dei paesi colpiti dalla crisi. Nei prossimi giorni vedremo altresì se dalle elezioni tedesche emergerà una politica di vigorosa leadership della ripresa europea.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



nel 1971 come *assistant professor* ad Harvard ma ben presto si trasferisce a Berkeley, dove insegna per tantissimi anni macroeconomia agli studenti dell'Mba, e dove insegna anche (tuttora) suo marito, George Akerlof, che nel 2001 è stato insignito del premio Nobel insieme con Joseph Stiglitz e Michael Spence. «Ma non l'ho incontrata a Berkeley», ci ha confidato quest'estate lo stesso Akerlof, che a sua volta è una persona garbata e disponibile, dopo un dibattito dell'Istituto Iseo. «Indovinate dove l'ho conosciuta: alla caffetteria della Fed, dove negli anni '70 eravamo entrambi consulenti. Le avrò portato fortuna». E' da quei tempi che Janet affianca la carriera universitaria alle consulenze e poi agli

incarichi pubblici sempre più di prestigio. Tutto comincia nel 1994, quando Clinton la nomina nel *board* "allargato" della Fed (quello dei governatori delle sedi "regionali" della banca). Nel febbraio 1997, il grande salto: lo stesso presidente la chiama a presiedere il Council of Economic Advisers. Qui avviene l'incontro con un personaggio che tornerà spesso a incrociare i suoi destini, Larry Summers, allora ministro del Tesoro, che all'esatto contrario di Janet ha un carattere che dire fumantino è poco. Qualche anno dopo, per intenderci, si giocherà il posto di presidente dell'Università di Harvard per aver detto che "se non c'è nessuna donna a presiedere qualche importante consiglio d'amministrazione

Qui sopra il Congresso di Washington dove si sta preparando la battaglia certamente aspra per la ratifica della nomina di Janet Yellen a presidente della Fed

qualche ragione di inferiorità ci sarà pure". Uno *statement* che gli è valso allora il voto di sfiducia del board di Harvard e che oggi gli vale i sospetti sulla diffusione di quelle voci a carico del genere femminile di cui si parlava all'inizio. Sta di fatto che, per motivi di opportunità (non c'è solo la questione femminile nel suo passato ma anche qualche sospetto malfugato di conflitti d'interesse finanziari), malgrado fosse il preferito del presidente, Summers ha pensato bene di chiamarsi fuori dalla gara per la presidenza della Fed, spianando la strada alla Yellen. Lei, dopo essere rimasta sino alla fine nel 2001 a fianco di Clinton, nel 2004 era stata nominata da Bush a capo della Fed di San Francisco. Dopodiché, nel 2010, Obama l'ha chiamata a fianco di Bernanke quale vicepresidente della Banca Centrale. E ora si prepara al grande salto. La partita non è conclusa, intendiamoci. Se in Italia i rapporti fra i partiti sono tesi, in America si respira un'aria ancora più pesante. Il test è la conferma al Congresso: i repubblicani sono sempre pronti a sbarrare la strada a Obama per puri motivi di ostilità politica, anche sulle scelte più ineccepibili. Ma stavolta la personalità di Janet Yellen sembra tale da poter superare qualsiasi ostacolo e ostruzionismo. E il *quantitative easing* potrà proseguire.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**OLTRE IL GIARDINO**

Alberto Statera



**OLIMPIADI 2024 I SOGNI PROIBITI MA A COSTO ZERO DI LETTA E MALAGÒ**

Enrico Letta non ha scritto in fronte "giocondo". Autocertificazione peraltro superflua dal momento che fin da giovanetto egli fu l'allievo prediletto di Nino Andreatta che notoriamente non era di bocca buona nel giudicare le persone. Per cui se il destino cinico e baro non lo avesse condotto alla guida di un governo mostruosamente zoppo, avrebbe potuto dare la prova della sua capacità di "visione", merce se non rara ormai quasi estinta nella politica italiana. Le circostanze lo hanno invece inchiodato a un quotidiano fatto di paradossi e quando ha tentato di introdurre qualche elemento "visionario" purtroppo è scivolato a un pelo dal velleitarismo. E' capitato quando ci ha informato che l'Italia si candiderà alle Olimpiadi del 2024. Allora il governo Letta sarà il vago ricordo di una stagione infelice e l'Italia, se non sarà fallita, sarà forse ancora a dibattersi con le code della crisi economica più grave della sua storia recente.

"Credo che l'Italia possa candidarsi alle Olimpiadi - ha garantito il premier - ci lavorerò". Secondo lui siamo un paese straordinario che "se ha delle scadenze si impegna meglio". La vicenda dell'Expo 2015 docet. In realtà, Letta, che non ha scritto in fronte giocondo, sa benissimo che le chances dell'Italia sono praticamente pari allo zero. Gli Stati Uniti hanno schierato addirittura la famiglia Obama per ottenere i giochi del 2016, ma sono stati eliminati al primo turno senza tanti complimenti. Il Comitato olimpico Usa è già al lavoro per il 2024, come la Francia, che punta su Parigi e il Sudafrica su Durban. Ma Letta, in fondo, fa il suo mestiere quando prova a esorcizzare la depressione che avvolge il paese, anche se gli italiani preferirebbero ascoltare soluzioni concrete per le industrie che chiudono, per i cassintegrati e gli esodati, per la povertà che diventa endemica, piuttosto che sogni. Giovanni Malagò, presidente del Coni, coltiva il sogno del

2024 "per contratto". "Ora si può sognare, si apre una possibilità", ha detto, garantendo che "il nostro paese potrà giocare le proprie carte. Non c'è nulla di definitivo, però si apre una nuova opportunità". Intanto, il primo appuntamento con il Comitato Olimpico Internazionale per registrare le possibili candidature è fissato per il 2015, quando nessuno pensa ragionevolmente che l'Italia sia avviata verso magnifiche sorti e progressive. Intanto Malagò che, come si sa, è assai intriguato dai lati estetici della vita, potrà realizzare il suo grande sogno: cambiare il logo del Coni. "Il logo attuale - ha tuonato - non mi piace, non si capisce che cos'è. E ve lo dice uno che pensa di avere un po' di sensibilità commerciale. E' veramente pessimo se uno lo vuole utilizzare per attività di marketing o di merchandising". Il nuovo logo sognato da Malagò pare sia un ritorno all'antico: uno scudetto tricolore con i cinque cerchi olimpici. Ci si trastulla con quel che si può, magari nell'attesa che spunti qualcuno a proclamare: più Olimpiadi per tutti, Forza Italia.

a.statera@repubblica.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA