

Le mani di Trump sulla Fed sono un problema per l'Ue

di Antonio Pollio Salimbeni

Con il sostegno pubblico espresso a Jerome Powell da un gruppo di banchieri centrali internazionali - tra cui Christine Lagarde per la Bce, Andrew Bailey per la Banca d'Inghilterra e Tiff Macklem per la Banca del Canada - la partita dell'indipendenza della Federal Reserve è diventata semiglobale. Non era mai accaduto che banchieri centrali di mezzo mondo (tra i paesi del G7 manca soltanto il giapponese Kazuo Ueda, ma Lagarde rappresenta altri 21 "governatori" dell'area euro) intervenissero coralmemente in difesa di un "collega", contrapponendosi apertamente al presidente americano in carica. La volontà del presidente americano di assicurarsi il pieno controllo della banca centrale trova pochi precedenti, accomunando ora gli Stati Uniti all'Argentina del 2010 e alla Turchia del 2019 e del 2021.

Nella loro breve dichiarazione i banchieri centrali hanno indicato che Powell, accusato dal Dipartimento della giustizia americano di aver mentito al Congresso in merito alla ristrutturazione da 2,5 miliardi di dollari della sede di Washington della Fed, svolge le funzioni di banchiere centrale con "integrità" e che è fondamentale preservare l'indipendenza delle banche centrali "nel pieno rispetto dello stato di diritto e della responsabilità democratica".

La posta in gioco è alta per gli Stati Uniti perché l'attacco all'indipendenza della Fed fa parte della "guerra" aperta dalla Casa Bianca a tutte le istituzioni "terze" che si frappongono alle strategie presidenziali, in nome del loro mandato costituzionale o assegnato dal Congresso, come è il caso della banca centrale. Ma è una posta molto alta anche per l'Europa. C'è un tema che dal ritorno di Trump alla Casa Bianca resta volutamente sotto traccia, ma che preoccupa sempre più: che cosa accadrebbe se, in una situazione di crisi finanziaria dai risvolti semiglobali, gli Stati Uniti non agissero come prestatore di ultima istanza, per esempio attraverso le linee di "swap" in dollari

concordate con le altre banche centrali per garantire liquidità nella valuta americana, costituendo in tal modo un pilastro per la stabilità finanziaria?

Con tutte le differenze del caso, è un po' lo stesso dilemma che si porrebbe sul piano politico-militare se uno Stato membro della Ue fosse attaccato militarmente dall'esterno. Quale sarebbe la reazione dell'amministrazione americana? "Sono scenari teorici, anche improbabili. Tuttavia quando lo scorso marzo il vicepresidente americano Vance scrisse nella famosa chat riservata di condividere pienamente l'odio del segretario alla difesa Hegseth per il parassita europeo, indicando di non sopportare salvare di nuovo l'Europa, chi si occupa di questioni monetarie e finanziarie si è legittimamente chiesto come si comporterebbero gli Usa nel caso di una crisi finanziaria dai potenziali effetti globali", commenta una fonte europea coinvolta nelle discussioni sul coordinamento delle politiche economiche internazionali. L'argomento di quella conversazione in "chat" era la possibilità che la Ue pagasse per la protezione americana delle rotte di navigazione chiave a partire da Suez. Un'altra fonte al corrente delle discussioni tra i ministri finanziari europei rileva che "c'è fiducia sulla tenuta delle politiche della comunità dei banchieri centrali".

Le linee di "swap" della Fed sono accordi di scambio valuta tra banche centrali (il termine inglese swap significa, appunto, scambio) che si sono dimostrati fondamentali durante la crisi finanziaria globale scatenatasi nel 2008 per garantire il normale flusso di dollari, permettere alla Bce di rifornire di valuta americana le banche dell'area euro ed evitare il collasso dei mercati. Lo stesso era accaduto durante la crisi del debito sovrano europeo per sostenere le banche del continente, evitando una stretta creditizia di largo raggio, e durante la pandemia per irrorare liquidità nel sistema finanziario e limitare i danni all'economia reale.

In sostanza, le linee swap della Fed – che addebita una commissione per lo scambio – sono uno strumento di politica monetaria internazionale che garantisce liquidità in dollari nei momenti di crisi e tende a stabilizzare il sistema finanziario globale. È uno degli aspetti rilevanti della responsabilità americana che deriva dalla predominanza del dollaro nell'economia globale: l'esistenza di un "prestatore" di ultima istanza per tamponare le crisi è interesse dei paesi epicentro di quella stessa crisi ed è anche

interesse degli Usa che quella crisi non si propaghi anche al sistema finanziario americano mettendo in discussione lo stesso ruolo predominante del dollaro.

Nell'estate scorsa, in pieno shock per la guerra dei dazi scatenata da Trump, Powell rassicurò il resto del mondo con queste parole: "Siamo ancora pronti a utilizzare la linea di swap in situazioni che rientrano nelle nostre prerogative legali". All'epoca Lagarde aveva detto ai parlamentari europei che le relazioni di lavoro con Powell non erano cambiate dall'insediamento di Trump. Lo stesso messaggio è arrivato in questi giorni dal vicepresidente della Bce, Luis De Guindos, "La cooperazione con la Fed è stata finora normale, 'business as usual'", ha detto De Guindos: "le linee di swap tra Federal Reserve e altre banche centrali come la fornitura di dollari sono positive per la stabilità finanziaria in entrambe le sponde dell'Atlantico: crediamo che la cooperazione continuerà". Ma cosa succederà quando Powell sarà sostituito da un fedelissimo di Trump?

Questo non è un tema che i ministri finanziari europei discutono apertamente. Man mano che si intensificano gli attacchi all'indipendenza della Fed qualcuno inizia a chiedersi che cosa accadrebbe in caso di crisi con una Fed costantemente sotto il martellamento del presidente e non difesa adeguatamente dal Congresso, con un "board" a predominanza di membri pro Trump (attualmente non è così). L'amministrazione Trump si sta ritirando dal sistema di coordinamento multilaterale internazionale e gli strumenti di politica economica classici – dal commercio alla regolazione bancaria – vengono usati dagli Stati Uniti come leva coercitiva. Ecco perché l'indipendenza della Federal Reserve riguarda direttamente anche l'Europa. Non è solo una questione di solidarietà tra banchieri centrali.

Gli economisti Stephen Cecchetti e Kermit Schoenholtz di Money&Banking hanno ricordato che "questo strumento esoterico ha svolto un ruolo fondamentale nel sostenere il sistema finanziario basato sul dollaro al di fuori degli Stati Uniti, isolando così il sistema finanziario americano dal rischio di insolvenza, di mercato e di liquidità degli intermediari esteri. Come molti elementi dell'impianto finanziario, la scomparsa di questi swap della Fed potrebbe amplificare una crisi o addirittura innescarla. Sebbene questo processo sia spesso considerato un tecnicismo, le linee di swap

possono essere vulnerabili alle mutevoli opinioni dei membri votanti del Comitato federale del mercato aperto (Fed), la maggioranza dei quali può essere nominata dal presidente”.

George Saravelos e Oliver Harvey, analisti di Deutsche Bank, ricordano che “la responsabilità di estendere le linee swap in dollari con banche centrali estere è della Fed e non dell’amministrazione americana”. Tuttavia “quest’ultima può avere un’influenza diretta attraverso la ‘moral suasion’ così come la nomina del board”. Secondo i due analisti, in uno scenario ipotetico, la messa in discussione delle linee swap della Fed potrebbe essere considerata alla stregua di un “pulsante nucleare”: in teoria “gli Usa potrebbero usarle in modo selettivo come contropartita per altri obiettivi politici”. Gli effetti a medio termine sarebbero significativi: un ritiro della Fed dal ruolo di creditore internazionale di ultima istanza - dicono i due economisti - “equivarrebbe a una sospensione del ruolo del dollaro quale valuta globale più sicura”.

In questo contesto, c’è chi ipotizza addirittura la creazione di una specie di coalizione di volenterosi tra le 14 maggiori banche centrali (Fed esclusa) che detengono attualmente circa 1900 miliardi in dollari per agire in caso di necessità da prestatore di ultima istanza. Ne ha parlato l’economista Robert McCauley. In fondo un prestatore di ultima istanza con risorse limitate è meglio di nessun prestatore di ultima istanza. Dal canto suo De Guindos ha indicato che la Bce non ne ha discusso a nessun livello. Il fatto è che la Fed non può essere sostituita con un colpo di bacchetta magica.