

La doppia scommessa del nuovo governatore della Fed Warsh

di Donato Masciandaro

La Fed si avvia ad avere un nuovo governatore capo, Kevin Warsh, nominato da Trump ed approvato dal Senato. Warsh ha annunciato un programma che è una sfida: da un lato normalizzare la Fed, in coerenza con la sua reputazione di essere un falco; dall'altro lato, non scontentare l'aggressiva colomba che oggi risiede alla Casa Bianca. E' una sfida che si basa su due scommesse, legate rispettivamente agli effetti dell'intelligenza artificiale e di una riduzione dei tassi e della liquidità bancaria, magari ottenuta grazie alla deregolamentazione finanziaria. Se così fosse, sarebbe una riedizione riveduta e corretta della "ricetta Greenspan". Peccato che quella fu la ricetta che portò alla Grande Crisi Finanziaria del 2008.

Il punto di partenza è descrivere quale sia il funzionamento ottimale che il neo governatore Warsh ha in mente quando pensa all'economia. E' una visione basata su due pilastri intrecciati, che riguardano rispettivamente il ruolo dei mercati e quello dello Stato: i mercati possono essere il motore di una crescita economica non inflazionistica, perché i privati tendono ad essere guidati dalla razionalità dell'efficienza, purché l'intervento pubblico sia "leggero", in termini di dimensioni, e "neutrale", in termini di allocazione delle risorse. Warsh guarda preoccupato alle dimensioni della spesa pubblica e del debito, e vuole ridimensionare il ruolo della Fed.

Il riflesso di una simile prospettiva "più mercato, meno Stato" sulla analisi della attuale congiuntura si traduce in due scommesse. La prima scommessa è che l'economia statunitense stia per vivere uno shock positivo in termini di produttività, grazie alla diffusione che dovrebbe avere l'intelligenza artificiale nella produzione e distribuzione dei beni e dei servizi. Uno shock sulla produttività si riflette sull'offerta aggregata, provocando simultaneamente due spinte, entrambe positive: una verso l'alto a favore della crescita economica, l'altra verso il basso sui prezzi. E' qui che emerge il primo parallelismo con la "ricetta Greenspan". Dalla metà degli anni Novanta, Alan Greenspan, allora governatore in capo della Fed, si convinse che uno shock positivo della produttività stesse colpendo l'economia statunitense, e che tale novità avrebbe aumentato le capacità di crescita, senza contraccolpi inflazionistici. Quindi occorreva assecondare quel cambiamento strutturale con una politica monetaria espansiva. Greenspan, che fino a quel momento era considerato un falco, diventò un airone, cioè cambio stormo, ed indossò la casacca della colomba. Non solo: negli anni Greenspan accompagnò l'espansione monetaria con una politica di deregolamentazione finanziaria, convinto che il rischio di una bolla finanziaria poteva essere accettato, visto che, in caso di un suo scoppio, gli effetti recessivi sarebbero stati trascurabili, come la bolla internet della fine degli anni Novanta sembrava dimostrare.

E Walsh oggi? Sul tema delle regole finanziarie, finora ha toccato esplicitamente l'argomento nel suo più generale progetto di normalizzazione – leggi ridimensionamento - della Fed, che riguarda anche la ridefinizione del concetto di indipendenza della banca centrale. Concretamente: l'indipendenza della Fed deve riguardare la politica monetaria, e non la regolamentazione bancaria, in cui sovrano deve essere l'indirizzo politico. Inoltre nel perimetro monetario la Fed deve ridurre il suo sostegno

indiretto al finanziamento di spesa e debito pubblico, attraverso un ridimensionamento dei titoli pubblici nel suo portafoglio. Ma tale ridimensionamento significherebbe automaticamente una riduzione della creazione di liquidità che è presso le banche sotto la forma di riserve. Una tale riduzione significa maggior volatilità dei tassi di interesse, verso l'alto. Traduzione: maggiori rischi di instabilità finanziaria, oneri più alti per chi è indebitato, cioè famiglie, imprese e Stato. Ma una simile eventualità farebbe alzare le sopracciglia – ad essere ottimisti – del presidente Trump.

Come quadrare il cerchio? Walsh potrebbe usare la deregolamentazione bancaria, in modo da abbassare la domanda di riserve bancarie. È la seconda scommessa, grazie alla quale la Fed, utilizzando lassismo monetario e deregolamentazione bancaria, accompagnerebbe le magnifiche sorti e progressive dell'economia statunitense, facendo sorridere l'inquilino della Casa Bianca, che già guarda all'appuntamento elettorale autunnale. Peccato che la doppia scommessa di Greenspan portò alla peggior recessione del secondo dopoguerra. Memento.