

L'EDITORIALE/1

TRUMP E FED
NELL'ERA
DEL CONFLITTO

di GIORGIO LA MALFA

La quantità di moneta in circolazione influisce solo sul livello generale dei prezzi o invece esercita anche un'influenza sull'andamento dell'attività produttiva e della disoccupazione? Dal momento che più o meno tutti convengono che il disordine monetario, cioè l'inflazione, è un danno, se alla domanda iniziale si dà la prima risposta e cioè che vi è una relazione diretta fra circolazione monetaria e andamento dei prezzi, ne se-

gue che è giusto rendere le banche centrali, le quali esercitano il controllo sulla circolazione monetaria, assolutamente indipendenti e affidare loro il compito di assicurare la stabilità monetaria. Ma il problema è che questa risposta, dopo essere stata per secoli una specie di dogma per la maggioranza degli economisti, negli ultimi cento anni è stata rimessa in discussione.

a pagina XIV

LA RIFLESSIONE

Trump e la Fed
nell'era del conflitto

di GIORGIO LA MALFA

La quantità di moneta in circolazione influisce solo sul livello generale dei prezzi o invece esercita anche un'influenza sull'andamento dell'attività produttiva e della disoccupazione? Dal momento che più o meno tutti convengono che il disordine monetario, cioè l'inflazione, è un danno, se alla domanda iniziale si dà la prima risposta e cioè che vi è una relazione diretta fra circolazione monetaria e andamento dei prezzi, ne segue che è giusto rendere le banche centrali, le quali esercitano il controllo sulla circolazione monetaria, assolutamente indipendenti e affidare loro il compito di assicurare la stabilità monetaria.

Ma il problema è che questa risposta, dopo essere stata per secoli una specie di dogma per la maggioranza degli economisti, negli ultimi cento anni è stata rimessa in discussione. Non nel senso che vi possa essere un livello elevato dei prezzi senza una corrispondente abbondanza di mezzi monetari e viceversa, ma nel senso che ci si posta la domanda sul meccanismo che collega le restrizioni monetarie al rallentamento dei prezzi. La risposta, che risale a John Maynard Keynes nella sua rivoluzionaria Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta del 1936 è stata che ciò avviene per effetto di una caduta della domanda e quindi dell'attività produttiva e del livello dell'occupazione. E questa è apparsa fin dal suo primo apparire una spiegazione ragionevole: se c'è me-

no potere di acquisto in circolazione, i prezzi non potranno crescere. Questa osservazione ha condotto a pensare che la lotta all'inflazione non sia senza costi e che in sostanza la collettività possa dover scegliere fra un'inflazione più bassa accompagnata da una disoccupazione più alta e una inflazione più alta accompagnata da una disoccupazione più bassa. In questo caso, allora la politica monetaria non è più un fatto tecnico da affidare a una mano esperta e assolutamente indipendente, ma una questione di politica economica di cui non possono non essere investiti i governi.

Questa è esposta nei suoi termini essenziali la questione che è tornata prepotentemente alla luce con i tentativi di Trump di imporre le sue politiche alla Federal Reserve violandone l'indipendenza oppure lasciandola formalmente indipendente ma nominandone i vertici fra i suoi seguaci. Il problema è che è caduta la certezza dogmatica del passato, ma ad essa non si è sostituita una nuova certezza. Su questo problema non c'è una risposta comune degli economisti. Nonostante l'influenza di Keynes, è ancora una questione irrisolta nel dibattito economico. Generalmente i conservatori danno la priorità alla lotta contro l'inflazione e sono quindi a favore della massima autonomia ed indipendenza delle banche centrali. Su queste scelte pesa anche la storia dei singoli Paesi. Dopo i fenomeni inflazionistici degli anni Venti del Novecento, che probabilmente crearono le premesse dell'avven-

to del nazismo, la Germania del dopoguerra scelse di affidare alla Bundesbank, la sua banca centrale, il compito unico di combattere l'inflazione e le garantì la totale indipendenza nella conduzione della politica monetaria. Molto diversa era invece la situazione in altri Paesi europei. In Italia, per esempio, vigeva un regime che prevedeva il coordinamento fra il Tesoro e la Banca d'Italia nella conduzione della politica monetaria, nel senso che era il ministro del Tesoro a stabilire per decreto il tasso ufficiale di sconto, ma spettava alla Banca d'Italia l'onere della proposta. In Francia la Banca centrale dipendeva strettamente dal Tesoro. Quando nacque l'euro le preoccupazioni tedesche per un possibile contagio inflazionistico da parte di Paesi che avevano avuto forti fenomeni inflazionistici, come l'Italia, condusse ad adottare uno statuto della Bce ricalcato su quello della Bundesbank, con conseguenze non felici per l'area dell'euro.

Ma il caso della Federal Reserve ame-



ricana è ancora diverso, in quanto la legge, nel garantirle quell'indipendenza che oggi tanto infastidisce Trump, ha anche precisato che essa non deve essere guidata solo dall'obiettivo di tenere sotto controllo la dinamica inflazionistica, ma deve anche mirare a creare condizioni per un elevato livello di investimenti e per moderati tassi di interesse. In altre parole la legge ha dato alla Fed il mandato di usare con equilibrio dei suoi poteri indipendenti.

Come si vede dunque il panorama è frastagliato e complesso. Da un certo punto di vista è non solo comprensibile, ma anche giusto che i governi vogliano avere una voce in capitolo in decisioni fondamentali per l'andamento dell'economia: l'area dell'euro soffre della mancanza di questa voce. Dall'altra c'è il problema del conflitto che si può creare fra le esigenze di medio e di lungo termine di un'economia e le posizioni di quelli che hanno oggi la responsabilità politica del governo. Autocrati e populistici guardano probabilmente al termine breve dei loro interessi, più che a quello lungo della nazione: un limite al loro potere politico non è una limitazione nell'esercizio del mandato ricevuto dai cittadini, bensì il giusto temperamento fra le esigenze immediate e quelle di più lungo periodo, che è uno dei problemi di fondo dei sistemi democratici. Forse, in questa circostanza non è il caso di limitarsi a denunciare le mosse di Trump. Come su altre grandi questioni rilevanti a cominciare dalla nostra sicurezza, l'Europa dovrebbe cogliere l'occasione per una riflessione più attenta su come organizzarsi per condurre una politica economica lungimirante.