Il Sole 24 ORE

LE PAROLE DEI BANCHIERI CENTRALI

Il circo mediatico monetario

di **Kenneth Rogoff** ▸ pagina 25

Il circo mediatico monetario

Attorno alle parole dei banchieri centrali c'è una bolla dell'informazione

Al debutto. Il nuovo presidente della Commissione Ue cerca di indicare all'Europa un modello di integrazione dimenticato

di **Kenneth Rogoff**

Come mai di questi tempi i commenti dei banchieri centrali riscuotono enorme attenzione? Dopotutto non è che cambino i tassi di continuo o abbiano messo a punto modelli innovativi e più fondati per analizzare l'economia. Al contrario, le previsioni delle banche centrali negli anni della crisi hanno regolarmente sovrastimato crescita e inflazione. E di molto.

Esistono molte buone ragioni per spiegare l'attenzione nei confronti di chi prende decisioni in tema di politiche monetarie e tra esse potrei ricordare la maggiore indipendenza delle banche centrali, il fatto che l'opinione pubblica ha compreso la necessità di nominare tecnocrati competenti per sovrintendere alla massa monetaria, il maggiore spessore dei mercati. Molti banchieri centrali, inoltre, sono stati meritatamente elogiati per il ruolo avuto nello scongiurare il tracollo globale.

Tuttavia, tenuto conto delle indecisioni sulle previsioni macroeconomiche e degli effetti di strumenti politici come il *quantitative easing*, molti studiosi restano perplessi sul perché i discorsi dei banchieri centrali generino tanto clamore. Malgrado i gesti eroici nella crisi, in seguito molti banchieri centrali sono stati fin troppo inflessibili, si sono preoccupati in maniera sproporzionata di sforare gli obbiettivi di inflazione, e hanno fatto troppo poco sulle dinamiche deflazionistiche. Oltretutto, i banchieri centrali almeno in parte sono colpevoli loro stessi per la crisi, soprattutto a causa di politiche lassiste. Molti banchieri centrali addossano la piena responsabilità dell'accaduto all'ex presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan (in carica dall'agosto 1987 al gennaio 2006), accusandolo di aver proiettato un'immagine di onnipotenza della banca centrale americana che di fatto non era tale, né in teoria né in pratica. Questa critica in realtà è gonfiata: Greenspan se ne è andato da molto tempo, mentre l'attenzione nei confronti delle dichiarazioni delle banche centrali è più grande che mai.

Che cosa sta accadendo di preciso? Sono del parere che, oltre a tutti i fattori descritti, si dovrebbe tener conto di altre tre considerazioni. Prima di tutto, la percezione dell'onniscienza dei banchieri centrali da parte dell'opinione pubblica li rende un valido capro espiatorio per i politici. La rivoluzione digitale nei media ha portato in primo piano il ruolo delle notizie di economia e finanza, uno dei pochi argomenti redditizi per la stampa e il giornalismo radiofonico in molti paesi. Le dichiarazioni dei banchieri centrali interessano gli uomini d'affari - specialmente coloro che operano nel settore finanziario - e gli uomini d'affari sono al centro dell'interesse dei pubblicitari.

Infine c'è il fatto che le dichiarazioni delle banche centrali sono pressoché uniche per le conseguenze chiare e prevedibili che hanno sui mercati, quanto meno nel brevissimo periodo (in qualche caso anche un giorno o meno). Se i funzionari della Fed colgono di sorpresa i mercati facendo dichiarazioni "da veri falchi" (accennando, per esempio, a una sovrastima della politica dei tassi di interesse), andando oltre alle aspettative degli investitori, di solito innescano un apprezzamento del dollaro; i tassi di interesse a lungo termine salgono e in genere si verifica un calo nel mercato azionario. È vero: questi effetti possono essere di secondaria importanza e transitori. Nondimeno, a differenza della maggior parte della mole di informazioni macroeconomiche dalle quali siamo bombardati, i discorsi e le opinioni dei banchieri centrali hanno conseguenze relativamente prevedibili, soprattutto quando a farle è il direttore, il presidente o il governatore, o quando altri funzionari parlano d'intesa tra loro. E, con milioni di miliardi di dollari che girano vorticando attorno ai mercati globali, questa prevedibilità determina un target bello grosso, al punto che gli investitori sono disposti a scommettere in modo cospicuo quando sono sicuri di avere ragione, e malgrado l'utile per ogni dollaro sia esiguo.

Prendete in considerazione la copertura di altre notizie di economia, per esempio la disoccupazione, il Pil o la bilancia commerciale. In pratica, ogni notizia finisce con lo spostare immediatamente l'attenzione del pubblico su ciò che i dati significano in termini di politica monetaria. Alcuni indicatori economici - per esempio la disoccupazione o l'inflazione - sono di importanza immediata per le banche centrali, perché possono influire sui loro mandati e hanno effetti alquanto prevedibili. Gran parte dell'odierna informazione, in ogni caso, è semplicemente clamore e questo rende valide in modo pressoché esclusivo le opinioni politiche attendibili che arrivano da fonte sicura.

In sintesi, esistono molte buone ragioni per le quali i banchieri centrali ricevono grande attenzione mediatica, e tra esse vi sono la loro relativa indipendenza e la loro *performance*, generalmente solida. Esistono tuttavia anche

ragioni che hanno a che vedere con la necessità dei dirigenti politici di trovare capri espiatori, con la battaglia che i media ingaggiano per reinventarsi nell'epoca di internet e con i prevedibili effetti a breve termine sui mercati finanziari delle dichiarazioni delle banche centrali. Tutti questi fattori si sono per così dire amalgamati, dando vita a una bolla intorno alle dichiarazioni e alle decisioni delle banche centrali. Si tratta di una bolla della quale i banchieri centrali dovrebbero preoccuparsi? Ovvio, la risposta è sì. La bolla creata dall'informazione è preoccupante in quanto rafforza l'idea che i banchieri centrali in qualche modo si preoccupino in maniera sproporzionata dei mercati finanziari, il che in genere non accade. La maggior parte delle banche centrali si occupa principalmente di crescita, inflazione e stabilità finanziaria, non necessariamente in quest'ordine. La bolla politica è un prodotto inevitabile dell'indipendenza delle banche centrali, e impedire che la politica monetaria diventi un target dei funzionari pubblici eletti esige uno sforzo costante. La bolla legata alla prevedibilità è forse la più difficile da affrontare, anche se il mio sesto senso mi suggerisce che si otterrebbe di più dandole meno importanza. Un'importanza esagerata costituisce un tipo di bolla che le banche centrali dovrebbero essere sempre pronte a far esplodere.

(Traduzione di Anna Bissanti)