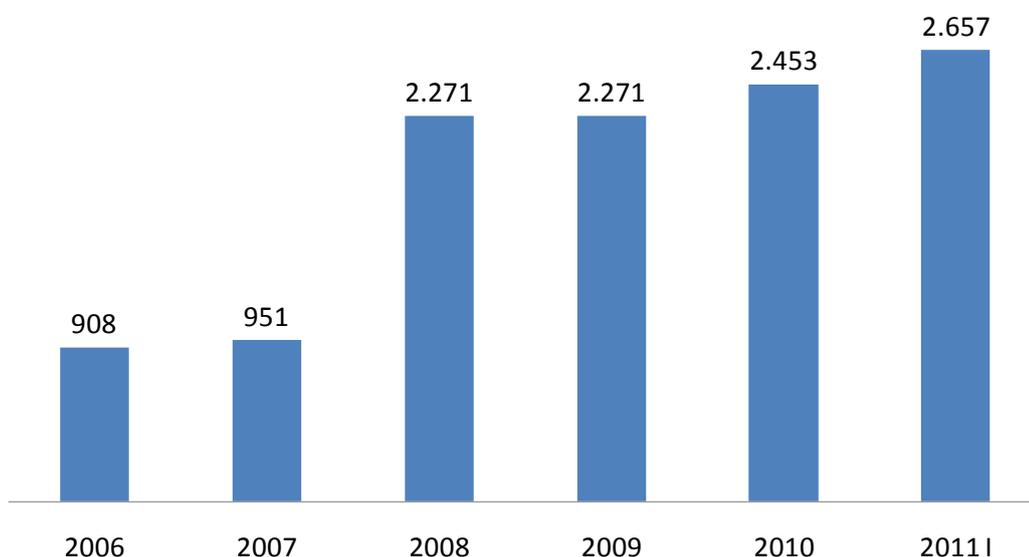


## Totale del bilancio delle Autorità monetarie USA

(miliardi di dollari; totale attivo; fonte: Federal Reserve)



L'intervento del Presidente della Federal Reserve al seminario di Jackson Hole **non apre alla ripresa immediata di una nuova fase di "quantitative easing"** della politica monetaria americana. Nel contempo, le parole di Bernanke tracciano le direttrici per un programma di interventi che, all'interno e all'esterno della sfera d'influenza delle autorità monetarie, possano rendere la ripresa congiunturale meno erratica e lo sviluppo di medio termine capace di realizzare un pieno utilizzo del potenziale di crescita dell'economia degli USA.

Quattro anni di crisi non hanno minato le potenzialità di crescita della prima potenza tecnologica mondiale, **ma errori e ritardi nel governo congiunturale dell'economia potrebbero esercitare negative ripercussioni anche sugli orizzonti di medio-lungo termine.** In attesa di rivalutare la situazione del rallentamento economico in settembre, la Fed conferma l'ipotesi del mantenimento di tassi di *policy* stabili nei prossimi due anni.

34

26 agosto

2011

Direttore responsabile:  
Giovanni Ajassa  
tel. 0647028414  
giovanni.ajassa@bnlmail.c

Banca Nazionale del Lavoro - Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

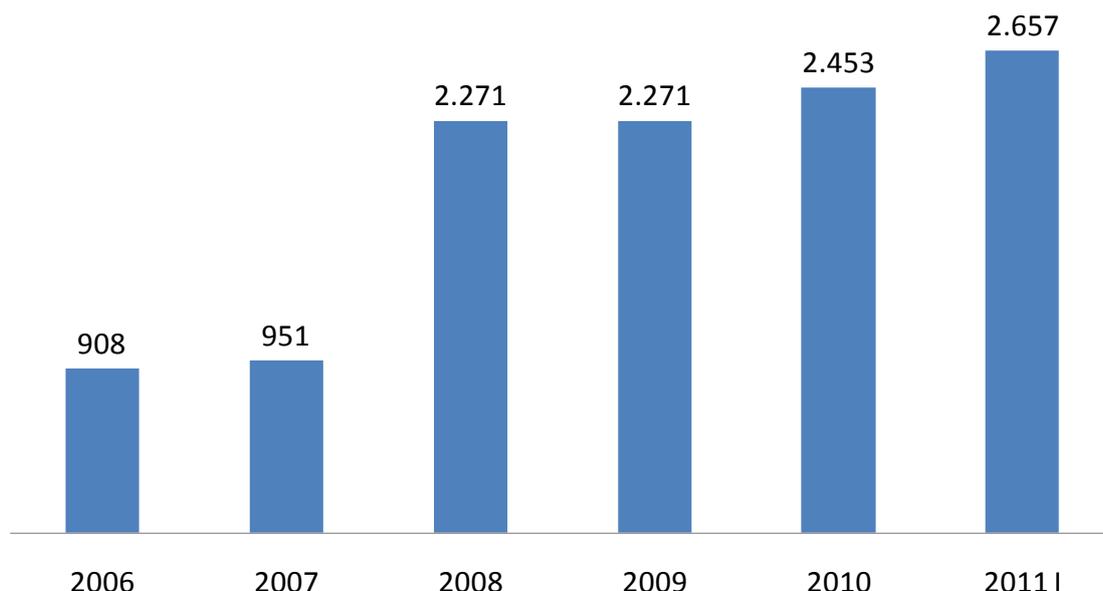


**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## Editoriale: C'è due senza tre, almeno per ora

### Totale del bilancio delle Autorità monetarie USA

(miliardi di dollari; totale attivo; fonte: Federal Reserve)



*Chi si aspettava l'annuncio del "QE3" – ovvero , della terza edizione del "quantitative easing", di un programma di massicci acquisti di titoli pubblici da parte della Fed – è rimasto deluso. Dall'annuale seminario di Jackson Hole il presidente della Riserva federale Ben Bernanke non ha dato un segnale in questo senso. La politica monetaria americana continuerà a rimanere espansiva, con tassi di policy sui livelli attuali per i prossimi due anni. Al di là di questo, almeno per il momento, non si va. I tassi della banca centrale rimarranno bassi, ma nuove dilatazioni di massa monetaria non ci saranno. Del resto, la realizzazione dei programmi di espansione QE1 e QE2 ha già prodotto il risultato di triplicare, da 900 a poco meno di 2.700 miliardi di dollari, il bilancio della Federal Reserve che ha oggi dimensioni paragonabili a quelle del PIL nominale della Francia. Di più, verosimilmente, è difficile attendersi.*

*Detto questo, un segnale importante che traspare dall'intervento di Bernanke è la conferma di una prioritaria attenzione rivolta al tema della crescita. In tredici cartelle di discorso il termine "growth", crescita, è citato ben sedici volte. La politica monetaria americana rimarrà espansiva per favorire un doppio ordine di obiettivi di crescita. Quello a breve termine, dove i rischi di rallentamento sono ben evidenti , come ha confermato anche la revisione al ribasso, dall'1,3 all'1 per cento, del tasso di crescita del PIL reale americano che è stata annunciata oggi. Dietro questi dati, secondo l'analisi Bernanke, ci sono soprattutto la persistente debolezza del mercato immobiliare*

*americano e gli effetti depressivi su famiglie e imprese delle recenti turbolenze finanziarie. Ma, oltre al tema del breve termine, per Bernanke c'è la priorità di concorrere a creare un ambiente economico dove l'economia americana possa realizzare appieno tutto il suo potenziale di crescita di medio-lungo termine.*

*Non a caso il presidente della Fed ha ricordato come gli Stati Uniti siano ancora il paese che investe più di chiunque altro in ricerca e sviluppo. Riportare i tassi di utilizzo delle risorse – capitale e lavoro – su livelli più alti entra nella funzione di reazione della banca centrale americana. La preoccupazione della Fed va, in particolar modo, al tasso di disoccupazione di lunga durata (oltre i sei mesi) che oggi raggiunge negli USA il 50 per cento del totale. Sull'orizzonte del medio termine Bernanke delinea sfide importanti, dalle pensioni all'istruzione alla sanità all'efficienza e alla credibilità dei processi di formazione delle politiche fiscali, che si collocano "outside of the province of the central bank", fuori dal raggio di azione della banca centrale. Rendere meno precaria ed erratica la ripresa e raggiungere l'obiettivo di tornare a crescere di più nella stabilità, richiede coesione, negli USA e altrove.*

Giovanni Ajassa