

L'ANALISI

Mercati scettici sul potere delle banche centrali: necessari stimoli 2.0 di nuova generazione

Morya Longo

Tra il 3 e il 24 dicembre del 2018 Wall Street crollò del 15,7%. Più di quanto non abbia perso settimana scorsa. Anche allora c'era panico. Anche allora si temeva la recessione globale. La fine di un ciclo. Ma poi le banche centrali sono tornate in campo, facendo partire nel 2019 uno dei più consistenti rally azionari che la storia finanziaria ricordi. Da questo precedente (e da altri simili) nasce dunque una domanda: perché dopo che la Federal Reserve, la Bank of Japan e la Bank of England negli ultimissimi giorni hanno detto che sono pronte a intervenire per arginare l'emergenza economica del coronavirus, questa volta sulle Borse il sollievo è durato poco ed è arrivato solo a corrente alterna?

Ieri i listini europei hanno infatti aperto in rialzo, ma in breve tempo sono tornati negativi per riprendersi solo nel pomeriggio. E non tutti, come dimostrano il -1,50% di Milano e il -0,27% di Francoforte in chiusura. Il sospetto è che i mercati temano che le banche centrali (soprattutto la Bce) ormai abbiano perso efficacia. Soprattutto di fronte a un'emergenza, come quella del coronavirus, che è nuova e imprevedibile. E soprattutto se usano le armi di politica monetaria dell'ultimo decennio. Appare evidente, guardando le Borse ieri, che i mercati ormai chiedono qualcosa di nuovo: stimoli 2.0 in grado di intervenire direttamente sulle Borse con l'acquisto di Etf azionari, politiche coordinate tra varie banche centrali oppure



Jerome Powell. Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell: «Siamo pronti a fare tutto il necessario»



Haruhiko Kuroda. Il presidente della BoJ: potremmo aumentare gli acquisti di asset



Christine Lagarde. La presidente della Bce. Margine di manovra più ridotto con i tassi già negativi

politiche monetarie e fiscali insieme. Insomma: di più.

Pallottola spuntata

Ci sono almeno tre motivi per cui la politica monetaria è percepita sempre meno efficace. Innanzitutto perché le banche centrali hanno ormai poco spazio di manovra. Questo è vero soprattutto in Europa, dove i tassi sono già sotto zero (sui depositi) e il quantitative easing è già in azione. Per questo ieri le Borse europee sono state le peggiori. Negli Stati Uniti c'è più margine, certo: la Fed potrebbe anche tagliare i tassi di 50 punti base già il 17-18 marzo. Ma anche qui i tassi sui mercati sono già scesi, come dimostrano i rendimenti dei Treasury decennali andati da 1,82% di metà gennaio a 1,08%. Un ulteriore taglio da parte della Fed darebbe quindi buon umore agli investitori, come dimostra l'esuberanza di Wall Street ieri, ma non molto di più perché il mercato ha già anticipato questa mossa.

Il secondo motivo è che sui mercati - anche prima del coronavirus - ormai è diffusa l'idea che la politica monetaria abbia dato quasi tutto quello che poteva dare. Lo dimostra il comportamento degli investitori nel 2019, anno d'oro sui mercati proprio grazie all'intervento di molte banche centrali. Come nota Alberto Gallo, portfolio manager di Algebris, l'anno scorso gli investitori hanno mosso i capitali verso i titoli direttamente influenzati dai tassi e dalla liquidità (per esempio i bond) e hanno snobbato i settori finanziari che invece beneficerebbero di una ripresa economica. Come se abbiano

voluto sfruttare l'onda di liquidità, senza però credere davvero nei suoi effetti benefici.

Il terzo motivo è legato al fatto che la crisi causata dal coronavirus colpisce l'economia più sul lato dell'offerta che su quello della domanda. Oggi sono interrotte le catene di produzione globale, sono chiuse le fabbriche. Su questo la politica monetaria poco può fare. Certo, anche sul lato della domanda ci sono stati contraccolpi (turismo in frenata, consumi in calo), ma lo shock principale resta sul lato dell'offerta. Questa volta la politica monetaria potrebbe dunque essere meno efficace rispetto ad altre occasioni, proprio perché è di natura diversa l'emergenza.

Stimoli 2.0

Ecco perché le Borse ormai chiedono di più. Il taglio dei tassi può essere un aperitivo, secondo Antonio Cesarano Chief Global Strategist di **Intermonte Sim**: il vero piatto - a suo avviso - la Fed potrebbe servirlo comprando Etf azionari sugli indici di Wall Street. È legittimo domandarsi se sia giusto che una banca centrale inflazioni la Borsa in modo diretto, ma questa sarebbe certo una manovra con buone speranze di risultare efficace per ristabilire la fiducia sul listino americano. E in Europa? Una misura del genere sarebbe difficile, ma la Bce potrebbe intervenire facilitando e finanziando (con l'acquisto di titoli Bei) il New Green Deal della nuova Commissione europea: in tal caso la politica monetaria andrebbe - in modo nuovo - a braccetto con quella fiscale.

[@MoryaLongo](#)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il taglio dei tassi d'interesse in questa situazione sarebbe considerato solo un punto di partenza