

CRISI & VALUTE

Perché il dollaro è sempre più un bene rifugio

Gennai>PAG.9

CORONAVIRUS & VALUTE

Perché oggi il dollaro è sempre più asset rifugio

Da marzo la divisa Usa si rafforza con le fasi di fuga dal rischio. Il bazooka Fed rassicura solo in parte il mercato

Andrea Gennai

■ Dopo un iniziale sbandamento, sul mercato valutario il dollaro Usa è tornato assoluto protagonista. Sul mercato è scattata una correlazione molto precisa: la data spartiacque è quella del 1 marzo. «Da quella data - spiega Antonio Cesarano, chief global strategist **Intermonte Sim** - emerge un andamento molto correlato. In altri termini le fasi di risk on sono accompagnate da dollaro debole e viceversa. Questo perché, entrando nel vivo della crisi, aumenta anche la sete di dollari nel mondo a causa dell'emergente crisi di liquidità con diverse aziende nel mondo a caccia di dollari, finanziate spesso attingendo a linee di credito bancarie».

La necessità di dollari è forte anche dal lato dei paesi Emergenti, visto che una quota marcata del *funding* delle aziende (oltre che dei governi) è in dollari. Per questa ragione la Fed ha attivato due linee per cercare di far affluire dollari in tutto il mondo e dissetare così gli assetati nel più breve tempo possibile. «Nei prossimi

giorni - aggiunge Cesarano - il dollaro potrebbe continuare a essere un semplice indicatore molto importante per sondare l'umore dei mercati e le possibili tensioni latenti. Un contesto di dollaro in apprezzamento mediamente (nel senso di non tutti i giorni in modo lineare) diventa indicativo di un contesto di risk off». Lo stesso fenomeno si verificò anche nella fase pre e post Lehman nel 2008.

Il fenomeno può apparire ancora più inspiegabile se guardiamo ai fondamentali. La Fed ha

adottato politiche espansive decisamente più massicce della Bce e questo in teoria dovrebbe indebolire il dollaro.

La banca centrale Usa ha messo in campo diverse misure che poco alla volta stanno entrando in funzione a partire da un Qe senza limiti e da massicce linee di liquidità dai corporate bond ai commercial paper oltre alla linee repo. Complessivamente si tratta di oltre 10mila miliardiche si aggiungono ai 4.250 già in essere come total asset Fed nella fase pre-virus. «Il bilancio Fed - conclude Ce-

sarano - a fine anno pertanto potrebbe arrivare a triplicare rispetto alla fase pre-virus».

Il dollaro Usa è la valuta architrave del sistema finanziario internazionale e gli attuali problemi di liquidità potrebbero arrivare da lontano. «È dal 2014 - spiega Ida Pagnottella, consulente finanziario autonomo - che si sta accentuando la carenza di dollari nel mondo, i cui effetti si accentuano nei periodi di recessione. Il sistema finanziario si basa sul biglietto verde come moneta di riserva».

Ci sono, ad esempio, molti paesi emergenti che si devono indebitare in dollari e non in valuta locale, in quanto hanno una valuta locale non facilmente accettata da finanziatori esteri. Però nei momenti di recessione si trovano in difficoltà per procurarsi i dollari necessari per far fronte agli impegni. «Inoltre - aggiunge Pagnottella - negli ultimi anni gli Usa hanno importato molto meno petrolio grazie allo shale oil e questo crea problemi di liquidità in dollari a livello globale». Secondo l'esperta, lo scenario nel medio termine (1-2 anni) resterà ancora a favore del dollaro, perché questo problema è destinato a

riproporsi. «Nel breve - conclude Pagnottella - grazie ai tagli della Fed e alle massicce immissioni di liquidità nel sistema anche a livello internazionale, la situazione si è stabilizzata ma non penso possa durare a lungo».

La valuta di riferimento

Andamento del dollar index negli ultimi 5 anni. In punti

