

## CARE BANCHE CENTRALI AFFETTI STABILI DEI MERCATI

di Danilo Taino

su Il Corriere della Sera - L'Economia del 4 maggio 2020

Anche i mercati finanziari, in fondo, sono in lockdown.

Non nel senso che sono chiusi. Nel senso che con lo scoppio della pandemia hanno chiuso le porte all'economia reale e si sono messi in quarantena in casa con quelle che sono ormai diventate gli "affetti stabili": le banche centrali. Le riunioni della settimana scorsa dell'americana Federal Reserve e della Banca centrale europea hanno dato un altro giro di chiave a questa relazione sempre più esclusiva.

Il governatore della Fed Jerome Powell non ha annunciato un nuovo taglio dei tassi d'interesse, già vicini allo zero, ma ha assicurato che la banca userà "il pieno ventaglio dei suoi strumenti" a sostegno dell'economia. Se ce ne sarà bisogno in aggiunta all'enorme mobilitazione di risorse che ha già messo in campo e alla grande ampiezza di interventi in essere, compreso il finanziamento degli Stati americani e delle comunità locali. La lettura che ne hanno dato i grandi investitori è che probabilmente arriverà un rafforzamento del Quantitative Easing (acquisto di titoli) in atto e che i tassi rimarranno bassi per un lungo periodo.

L'economia degli Stati Uniti va male, nel secondo trimestre dell'anno registrerà cadute rilevanti, il numero dei disoccupati cresce e naturalmente la Fed interviene. Il risultato però è che, nonostante l'economia reale sia in una recessione con pochi precedenti, i mercati salgono: le Borse, che avevano subito crolli portentosi nelle settimane scorse, hanno recuperato buona parte delle perdite.

Raramente la disconnessione tra l'economia, in particolare le attese di utili da parte delle imprese, e Wall Street è stata così evidente. Il Pil avrà probabilmente un andamento a L, cioè entrerà in una fase di incertezza dopo il crollo, ma la Borsa ha già ora un andamento a V, cioè ha in buona parte recuperato le cadute (è sotto al picco di solo il 10%). È che ormai gli investitori rispondono, in positivo o in negativo, innanzitutto alle scelte delle banche centrali. Perché credono che queste salveranno l'economia del mondo? Solo in

parte: al momento, fanno i conti con le grandi dosi di liquidità che vedono uscire dalle casse delle potenti istituzioni.

In Europa, giovedì scorso Christine Lagarde ha annunciato una serie di misure che vanno nella stessa direzione di quella indicata da Powell. La Bce presterà denaro alle banche a termini ancora più favorevoli che in precedenza (fino a un tasso negativo dell'1%) per spingerle a prestare a loro volta alle imprese. Metterà in campo ogni strumento che ha a disposizione e con ogni probabilità aumenterà il volume di denaro mobilitato per comprare titoli sui mercati se i quasi mille miliardi di euro che ha ancora disponibili per fare acquisti entro la fine dell'anno non saranno sufficienti (probabilmente andranno a esaurimento a inizio autunno).

Anche in questo caso, è la banca centrale a dare il passo ai mercati. Sempre la settimana scorsa, per esempio, l'agenzia di rating Fitch ha declassato il debito pubblico italiano a un livello di un solo gradino superiore allo status di junk bond. In altri tempi, ciò avrebbe alzato onde sui mercati. In questo caso, quasi nulla. Gli investitori sanno che la Bce continuerà comunque a comprare titoli di Stato italiani e a sostenere dunque i prezzi dei Btp. La convinzione diffusa è che sarebbe una pazzia scommettere contro la potenza di fuoco dell'istituzione di Francoforte.

Naturalmente, per fortuna in questa fase ci sono le banche centrali. Diversamente, i disastri che stanno avvenendo nelle economie sarebbero enormi e verrebbero amplificati dai mercati, creando un circolo vizioso.

Come tutte le scelte, però, anche la centralità assoluta assunta dalle banche centrali avrà effetti.

Innanzitutto, la Fed e la Bce, come d'altra parte la Banca del Giappone e la Bank of England, non sono solo nella posizione di influenzare in modo decisivo i mercati: ne sono anche influenzate.

Ogni passo che compiono deve essere gradito dagli investitori internazionali. Si è creata una relazione che non è solo esclusiva, è anche inscindibile.

Le banche centrali sono le migliori amiche dei mercati ma, essendo questi esigenti, per rimanere tali li devono fare sempre felici. Inoltre, uscire da questo abbraccio, senza sconvolgere i mercati stessi, in futuro sarà estremamente difficile. Per anni, sarà questa relazione, oggi necessaria ma pericolosa, a dettare le regole del gioco. Poi, chissà.