

L'era del presidente ... della banca centrale

Nell'ultimo numero di *Barron's*¹ prima delle votazioni per la scelta del nuovo presidente americano, i giornalisti hanno deciso di dedicare la copertina a Jerome Powell, l'uomo che dal 2018 è a capo della Federal Reserve. Quasi una scelta di campo per indicare chi più di tutti ha potere sull'andamento dell'economia, della borsa americana e, di riflesso, anche di quelle mondiali. Una scelta che avviene al termine di una difficile settimana per i mercati finanziari. L'incertezza su chi dirigerà nei prossimi quattro anni gli Stati Uniti, il riesplodere del coronavirus con gli ormai agendati *lockdown* in Europa, e il rischio Brexit sono ritenuti la causa della flessione, nel mese di ottobre, del Dow Jones (-4,6%), del NASDAQ (-2,9%) ma anche dell'Eurostoxx50 (-7.37%) e del solitamente conservativo indice svizzero SMI (-5.89%). Le armi delle banche centrali sono veramente le uniche capaci di impedire che il COVID19 infetti

l'economia mondiale? A sentire i banchieri centrali no. I loro strumenti servono a dare ossigeno, a prendere tempo nell'attesa che la politica affronti le complesse decisioni che le competono. La realtà è che gli istituti di emissione tengono in piedi il sistema finanziario mondiale da molto tempo, in particolare dal 2008. L'eccezionalità è diventata normalità. E la *Modern Monetary Theory*, che predica la capacità delle banche centrali di creare moneta a volontà (almeno fin che non emerge l'inflazione), sta conoscendo i suoi momenti di gloria; gloria destinata ad esplodere se alla Casa Bianca ci sarà un Democratico.

La crisi finanziaria del 2008 è stata la palestra nella quale sono state sperimentate nuove forme d'intervento monetario. Quella del COVID19 di marzo è stato il momento in cui le banche centrali hanno dimostrato quanto erano ormai allenate e quindi capaci di compiere quel

¹ Forse il più importante settimanale finanziario americano.

percorso, che nel 2008 aveva richiesto mesi e progressività, in tempi rapidissimi e con quantità monetarie prima di allora inimmaginabili. Gli stimoli delle quattro principali banche centrali (USA, Unione europea, Regno Unito, Giappone) e della Cina, stima la Banca Pictet, dovrebbero raggiungere la cifra di 8 trilioni di USD quest'anno, molto di più della media annuale di 1,4 trilioni di UDS nel regime post-2008. Anche i governi hanno avuto capacità di reazione molto più importanti che nel passato, con 12 trilioni di USD di stimoli fiscali (secondo il Fondo Monetario Internazionale). Le borse mondiali, a partire dal mese di aprile, ne hanno preso atto con corposa partecipazione e, almeno negli Stati Uniti e in Cina, con una certa ingordigia. Facendo proprie le proiezioni di 3 trilioni di USD di acquisto di asset da parte delle cinque grandi banche centrali, nel 2021, il *fair value* dello S&P dovrebbe aggirarsi attorno a 3'425 punti, sempre secondo le analisi di Pictet. Ma il 12 ottobre l'indice faro delle borse mondiali volteggiava orgoglioso attorno al livello di 3'534, rincuorato da una fase di *momentum* (successi che si autoalimentano) che i gestori sanno quanto è rischioso sfidare.

Nell'ultima settimana del mese prima dell'elezione del presidente americano le paure accumulate hanno spinto ad una constatazione preoccupante: le banche centrali hanno comperato asset per 125 miliardi di USD, mentre ad aprile gli interventi erano 1,89 trilioni di USD. L'aria rarefatta dell'altura borsistica (soprattutto per quanto riguarda gli Stati Uniti) si è quindi mostrata con sconvolgete chiarezza, portando a quelle correzioni violente dalle quali la calma estiva ci aveva allontanati. Christine Lagarde, presidente della BCE, non ha esitato a promettere interventi, ma ha anche constatato che *"un'ambigua posizione di coordinazione fiscale"* resta *"critica"*, intimando l'UE e gli Stati membri ad agire subito con i 750 miliardi *del Recoved Fund*. Jerome Powell, pur promettendo aiuti (si vedrà forse qualche segnale già nella prima settimana di novembre), non ha esitato neppure lui nel dire che gli Stati Uniti hanno urgente bisogno di nuovi stimoli fiscali, per i quali democratici e repubblicani non sono riusciti a trovare un accordo prima della chiamata alle urne. Lagarde e Powell, forse per restare un po' fuori dai grandi appuntamenti politici, hanno scelto, per ora, di non scegliere. Negli USA il bazooka di Powell,

probabilmente già in fase di studio da settimane, forse da mesi, dovrà essere incredibilmente potente, se non ci sarà chiarezza immediata sul nuovo presidente. Anche in Europa la Lagarde è pronta. Qualche tremolio che possa spaventare la prudenza tedesca, e svegliare le arzigogolate capacità decisionali di alcuni stati membri, è probabilmente necessario. Ma di sicuro non è finita l'era delle banche centrali. Quindi nemmeno quella delle borse. Non è impensabile rivedere i massimi per fine anno negli Stati Uniti. L'Europa ha bisogno di Biden, con il quale condivide la politica del Green New Deal, e di confermare la volontà di coordinazione e condivisione promessa a primavera (cosa non ancora evidente). La Cina, per ora, rappresenta l'area vincente: il coronavirus è sotto controllo e il bilancio della *People's Bank of China* si prevede crescerà solo dell'8%, rispetto al suo PIL, nel 2021, per raggiungere il 38%. Le altre quattro banche centrali saranno vicine a raddoppiare il loro bilancio (la Federal Reserve passerà dal 19% al 40% del PIL e la BCE da 39% a 68%). Quindi la Cina beneficerà anche della liquidità che gli altri produrranno, gli Stati Uniti degli incentivi rimandati e l'Europa della buona volontà e

delle promesse che, se realizzate, potranno proiettarla nella crescita. Ma intanto tutti hanno bisogno delle banche centrali.