

Don't fight the Fed e Draghi

In finanza il rischio è calcolabile (la volatilità è derivata dalla media della varianza del prezzo), ma l'incertezza non è misurabile. Le banche centrali, da quando hanno scelto la strada degli allentamenti monetari straordinari (tassi bassi, anche negativi e immissione di liquidità estrema nel sistema) monitorano con attenzione la volatilità dei prezzi: la ricchezza finanziaria non può contrarsi troppo, altrimenti si ferma la domanda e l'economia reale frena creando i presupposti di pericolosi avvistamenti deflazionistici. Anche se nel lungo termine i loro interventi servono indirettamente a finanziare il passaggio verso una nuova economia digitalizzata e sostenibile, *dove lavoro significa know how*, nel breve essi si esauriscono nella capacità d'inflazionare gli asset finanziari.

Le paure del mese d'agosto, che riflettevano i timori sulla crescita a causa anche della guerra commerciale di Trump, sono state sconfitte a settembre dagli interventi della Federal Reserve,

della Banca centrale europea e da una buona parte di altri istituti di emissione che hanno tagliato i tassi. Jerome Powell ha parzialmente deluso i mercati limitando di un solo quarto di punto. Ma il mercato l'ha richiamato all'ordine: è stato di fatto costretto ad una specie di *Quantitative Easing* per oliare il mercato dei prestiti interbancari a breve (*Repo*) che - stranamente? - è rimasto privo di liquidità. Draghi, in partenza dal suo mandato, è stato più coraggioso, anche perché deve fronteggiare la *Brexit* e la frenata dell'economia tedesca: riduzione dei tassi di 0,25%, ma anche *Quantitative Easing* di 20 miliardi al mese, senza indicare una scadenza. La scadenza, ha detto tra le righe, la daranno i mercati e i governi poiché la politica monetaria sarà costretta ad inflazionare gli asset finanziari fino a quando non ci saranno politiche fiscali capaci di muovere l'economia reale. Ogni nuovo intervento monetario è però meno efficace del precedente. Per questo i governi che possono devono stimolare l'economia. In Europa questo

compito tocca soprattutto alla Germania. Ma l'incertezza della guerra commerciale di Trump, che forse verrà indebolita dal suo *impeachment*, e l'incapacità decisionale della frastagliata Unione europea obbligheranno le banche centrali a continuare il loro percorso di facilitazioni monetarie. Le borse terranno fino a quando la gestione del rischio sarà sufficiente a contenere la dilagante incertezza e il mercato resterà convinto che è meglio "*don't fight the Fed*" e consorelle.