

Banche centrali paladine della stabilità

L'obiettivo è ormai entrato nel loro mandato, insieme a quello statutario del controllo dell'inflazione, come per la Bce, o di altre variabili, come per la Fed

/ Stefano PIGNATELLI

Le banche centrali continuano ad avere un ruolo fondamentale sull'**umore dei mercati** e sulla loro stabilizzazione: anzi, si può tranquillamente affermare che ormai il loro mandato contempra tra gli obiettivi quello di mantenere la stabilità oltre a quello statutario del controllo dell'inflazione (Bce) o di altre variabili (Fed).

Ultima prova di ciò la **reazione positiva** dei mercati la scorsa settimana alle indiscrezioni sull'arrivo da parte della Fed di un allentamento delle restrizioni alle attività bancarie più speculative; sulla smentita si è poi assistito ad un brusco calo, specie del comparto bancario.

Nelle settimane precedenti la Fed era intervenuta con l'annuncio di acquisti di prestiti emessi dalle aziende: ciò ha favorito la performance dell'obbligazionario corporate.

Sull'aspetto dell'**acquisto di debito corporate** la Bce è più prudente ma sarà inevitabile affrontare il tema nei prossimi mesi, vista l'esplosione del debito e l'attesa ondata di declassamenti del merito di credito del debito delle aziende per effetto della crisi da coronavirus che si deve ancora materializzare.

La stessa ottima performance dei Btp non è che la conseguenza delle misure Bce (QE e PEPP): senza questa protezione, con l'aumento prospettico del debito e del deficit per via dello sforzo fiscale straordinario per evitare danni persistenti, gli operatori avrebbero già iniziato a vendere carta italiana (seguì tassi e funding su www.aritma.eu).

Non mancano tuttavia effetti collaterali a questa postura estremamente **espansiva** e di facile liquidità da parte delle banche centrali: uno di questi è quello di aver contribuito ad aumentare le disuguaglianze dal 2008. Per evitare ciò si dovrebbero inserire dei correttivi quali ad esempio impedire o almeno controllare l'acquisto di azioni proprie.

La Bce e la Fed sono riuscite in poco più di un paio di mesi a riportare "**serenità**" anche sul mercato interbancario: lo spread Euribor -Ois (0,06%) che rappresenta il rischio interbancario è rientrato completamente dopo i pericolosi picchi del lockdown.

A tal proposito la liquidità è salita ai nuovi massimi di sempre dopo l'ultima operazione Tltro di giugno, in cui

la Bce ha assegnato fondi a tre anni per la cifra record di 1.308 miliardi, 750 dei quali sono però finanziamenti spostati da precedenti operazioni, con una richiesta netta quindi inferiore. Nella media settimanale il cuscinetto di liquidità a disposizione delle banche nella zona euro si attesta a 2.700 miliardi di euro dai circa 2.180 della settimana precedente. Inoltre, la Bce ha collocato 15,6 miliardi nella seconda delle sette operazioni Peltro, il programma legato all'emergenza coronavirus, con richieste da 45 banche.

Probabilmente, come successo sul 3 mesi, anche sull'Euribor 6 mesi la situazione andrà via via **normalizzandosi**: in tal senso è da leggersi il calo da -0,15% di un mese fa a -0,28% di ieri. Il rientro dovrebbe proseguire nelle prossime settimane fino a -0,40%.

Il **sostanziale azzeramento** dei differenziali tra tassi ufficiali a livello planetario ha tolto un importante fattore direzionale anche alle valute. Si cercano spunti da altre tematiche; in questo frangente i principali market mover sono rappresentati dall'appeal del dollaro come valuta rifugio e ciò è quindi strettamente legato all'andamento del rischio.

I dati macro entreranno gradualmente in gioco nei prossimi mesi e – in una prima fase – saranno i dati effettivi (congiunturali) ad avere maggior impatto rispetto agli **indici di fiducia**. Si vorrà toccare con mano la ripresa e non ci si affiderà completamente come avveniva nel "mondo pre COVID", agli indici di fiducia (Pmi, Ism, Ifo, Zew, Economic sentiment ...).

L'indice di volatilità Vix riprende a salire

In primo piano, anche per il suo impatto diretto sulla **risk aversion**, resta la situazione dei contagi COVID specie negli Usa. Il cosiddetto "indice della paura" di Wall Street, l'indice di volatilità Vix, riprende a salire portandosi sui livelli più alti da tre settimane. Nel frattempo, l'oro resta sui massimi.

In ottica di aumento dell'incertezza deve essere letto il ribasso dei tassi "core" avvenuto la scorsa settimana: segno forse che i rialzi delle borse di maggio e in parte di giugno rispondevano ad un eccessivo ottimismo su tempi e intensità della ripresa.