

POLITICA MONETARIA

**UN ANNO
 COMPLICATO
 PER LA FED**

di **Marcello Minenna**

Nell'ultimo meeting la Fed ha mantenuto invariata la propria politica monetaria a partire dai tassi d'interesse, argomentando che per ora non sussistono fattori che inducano ad una rivalutazione sostanziale delle previsioni tendenzialmente positive sulle prospettive di crescita e d'inflazione.

Soprattutto, il presidente Powell ha cercato di convincere i mercati che le iniezioni straordinarie di liquidità avviate a settembre 2019 non sono un nuovo

programma di acquisto di titoli su larga scala (QE), ma solo misure temporanee intese a garantire l'adeguata trasmissione della politica monetaria e ripristinare un adeguato livello di riserve in eccesso (almeno 1.500 miliardi di \$). Raggiunto l'obiettivo (secondo la Fed già nel prossimo trimestre), tali misure verranno gradualmente ritirate. Diversi fattori tuttavia potrebbero imporre a breve una revisione di queste decisioni. Innanzitutto l'ondata d'incertezza scatenata dal coronavirus che rischia di sterilizzare il rasserenamento dei mercati

prodotto dalla firma della fase 1 dell'accordo commerciale Usa-Cina.

— *Continua a pagina 9*

POLITICA MONETARIA

IL 2020, UN ANNO COMPLICATO PER LA FEDERAL RESERVE

di **Marcello Minenna**

— *Continua da pagina 1*

Non a caso, nell'ultima decade di gennaio gli investitori hanno prezzato un significativo rialzo della probabilità di un taglio dei tassi entro luglio. Senza contare che, nell'anno delle elezioni, il presidente Usa Donald Trump continuerà sicuramente a pretendere ulteriori sforbiciate ai tassi per stimolare la competitività.

Ci sono poi fattori più tecnici. Nell'attuale fase storica l'elevato fabbisogno di liquidità del Tesoro americano finisce per assorbire, in un modo o nell'altro, una grossa fetta delle disponibilità liquide delle banche e ciò rende complicato per la banca centrale ripristinare un adeguato livello di riserve nel sistema. Lo scorso settembre, a fronte dell'assottigliamento del

mercato interbancario, molte banche hanno dovuto attingere

in abbondanza ai conti di riserva presso la stessa Fed per finanziare i loro acquisti di titoli di Stato.

Considerato che il Tesoro ha un conto corrente presso la Fed, a livello contabile si tratta di una trasformazione delle "passività-di-riserva" della banca centrale in "passività-non-di-riserva" (i.e. i saldi attivi sul conto corrente del Tesoro). Ma, come notato in un recente report di Credit Suisse, le operazioni di pronti-contro-termine approntate poco dopo dalla Fed di fatto sono servite a permettere agli operatori specializzati di



comprare obbligazioni governative.

Analoga lettura si può dare anche della successiva decisione della banca centrale di avviare un programma di acquisto di titoli di Stato a breve per 60 miliardi di dollari al mese. E presto potrebbero esserci nuove tensioni in concomitanza con le scadenze fiscali di aprile che, di nuovo, convoglierebbero abbondante liquidità nel conto del Tesoro.

Secondo le ultime proiezioni dell'Ufficio di bilancio del Congresso, le esigenze di cassa del governo americano non

sembrano destinate a rientrare significativamente nei prossimi anni. Ciò spiega perché si parla sempre più spesso di un altro QE, eventualmente anche tramite iniezioni di liquidità sempre meno "stra-ordinarie".

La criticità è che un altro QE (per quanto dissimulato) rischia di minare la stabilità finanziaria. Negli ultimi anni, infatti, il credito a basso costo ha favorito un crescente indebitamento del settore corporate che, a sua volta, è stato usato per pompare il mercato azionario e finanziare massicci riacquisti di azioni,

giacché i compensi dei manager sono spesso legati all'utile per azione.

In sintesi, il 2020 si prospetta un altro anno difficile per la Fed, che dovrà dosare sapientemente gli strumenti a sua disposizione per contemperare fabbisogno di liquidità e stabilità finanziaria e per far fronte alle sfide poste da shock inattesi, come l'imprevista e imprevedibile polmonite virale scoppiata in Cina.

Economista
 @MarcelloMinenna

La Fed dovrà dosare sapientemente gli strumenti a sua disposizione per contemperare e fabbisogno di liquidità e stabilità finanziaria e per far fronte alle sfide poste da shock inattesi

Le esigenze di cassa del governo americano non sembrano destinate a rientrare nei prossimi anni

