

EMERGENZA COVID

USA, L'IMMANE SFORZO DELLA FED

di **Marcello Minenna**

Da fine febbraio la Fed è intervenuta in modo imponente per arginare le devastanti ripercussioni economiche della pandemia. Dopo due tagli consecutivi ai tassi d'interesse di riferimento, in appena tre mesi il suo attivo di bilancio è balzato da 4.158 a 7.097 miliardi di dollari (+70%).

I protagonisti di questo poderoso incremento sono la ripresa del Quantitative easing (Qe), ossia il programma di acquisti di obbligazioni governative e titoli garantiti da ipoteca (Mbs), e l'uso delle linee di liquidità in dollari da parte di

banche centrali estere.

Nell'ambito del Qe, i titoli di Stato (Treasuries) fanno la parte del leone: 1.635 miliardi di dollari di acquisti in soli tre mesi che, sommati ai 2.474 miliardi già in portafoglio, portano la Fed a detenere oltre un quinto del debito federale.

Notevoli sono stati anche gli acquisti di Mbs: ben 463 miliardi di dollari dal 26 febbraio scorso. In tal modo la Fed ha supportato il valore di mercato di questi assets che, come noto, hanno un'incidenza notevole nei bilanci delle banche private.

—*Continua a pagina 11*

L'IMMANE SFORZO DELLA FED PER SOSTENERE L'ECONOMIA USA

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Tra Treasuries e Mbs la componente di Qe ammonta a 2.098 miliardi di dollari, pari al 71,5% dell'intero incremento di bilancio della Fed. A questi si aggiungono oltre 180 miliardi di maggiori premi non ammortizzati sui bond detenuti a oltranza, segnale che in media la Fed ha pagato un premio elevato sui titoli acquistati verosimilmente per via del crollo dei rendimenti sulle obbligazioni governative. L'altra grande componente dell'espansione di attivi della Fed sono gli swap di liquidità in valuta con altre banche centrali: 448 miliardi a fine maggio, pari al 15,3% della variazione dell'attivo nell'ultimo trimestre. Grazie a questi interventi, rispetto a marzo le tensioni sul mercato internazionale dei dollari sono rientrate, ma rimangono dei profili di attenzione specie per le banche centrali che non hanno accesso a linee swap in dollari come quelle di Cina, Turchia e Arabia Saudita.

Insieme, Qe e swap di liquidità in valuta rappresentano il 93% dell'intero bazooka monetario della Fed. Il restante 7% include le operazioni pronti contro termine (repo) a supporto della liquidità sull'interbancario e vari strumenti di credito incluso uno destinato all'acquisto di obbligazioni societarie o quote di Etf che investono in tali obbligazioni.

Insomma, uno sforzo immane per sostenere un'economia alle prese con la peggiore crisi dal 1929 come dimostra il record nei dati sulla disoccupazione. E anche se il ritmo di crescita del bilancio della Fed è rallentato rispetto ai picchi visti tra fine marzo e inizio aprile, il peggio non sembra passato.

Il governo federale sta aumentando sensibilmente il debito pubblico per fronteggiare la crisi: da febbraio ad aprile 2020 le emissioni nette hanno superato i 1.800 miliardi e, ovviamente, nei prossimi mesi il debito è destinato a salire.

Per ora il dollaro tiene, grazie all'esorbitante privilegio di essere l'unica vera valuta di riserva globale ma diversi analisti cominciano a interrogarsi su quanto potrà durare ancora.

Al netto deterioramento delle prospettive di crescita si sommano una deflazione incombente e un diffuso disagio sociale che nelle ultime settimane sta trovando sfogo nelle protratte proteste a sfondo anti-razzista. Peraltro, l'efficacia dell'enorme espansione di bilancio della Fed è in certa misura invalidata dall'ulteriore rallentamento della velocità di circolazione della moneta: il lockdown e il boom dei depositi bancari indicano infatti che il numero di transazioni effettuate con un'unità di moneta in un dato periodo di tempo è in crescente diminuzione.

Per convincere definitivamente i mercati che i tassi resteranno bassi a lungo, la Fed potrebbe passare a una politica di controllo della curva dei tassi, impegnandosi a mantenere entro una soglia prefissata i rendimenti sui titoli di Stato a determinate scadenze. Qualche indicazione potrebbe arrivare già dal comitato monetario della prossima

settimana. Ben più difficile sarà capire se persino una mossa del genere possa bastare a far ripartire l'economia.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli
 @MarcelloMtnenna
 Le opinioni espresse sono strettamente personali



Il governo federale sta aumentando il debito pubblico per fronteggiare la crisi: da febbraio ad aprile le emissioni nette hanno superato i 1.800 miliardi. E il debito è destinato a salire.

LE MOSSE DELLA FEDERAL RESERVE

Incidenza delle principali componenti dell'espansione di bilancio della FED tra il 26 febbraio e il 27 maggio 2020.
 Dati in %

Altro	2,2
Operazioni pronti contro termine (repo)	1,3
Prestiti	3,6
Swap di liquidità con banche centrali estere	15,3
Titoli garantiti da ipoteca (MBS)	15,8
Premi non ammortizz. su titoli detenuti a oltranza	6,2
Obbligazioni del Tesoro Usa	55,7

