

(L'ANALISI)

Banche centrali ferme nell'attesa sarà cruciale la risposta monetaria

RICADRÀ SU FED, BCE, BANK OF JAPAN E SULLA STESSA BANCA D'INGHILTERRA LA PRIMA SERIE DI CONTROMOSSE PER ARGINARE LE REAZIONI ALL'EVENTUALE BREAK-UP DELL'UNIONE. LA YELLEN RINVIÀ L'AUMENTO DEI TASSI, DRAGHI L'AMPLIAMENTO DEL QUANTITATIVE EASING
Brunello Rosa *

La possibile vittoria del fronte del "Leave", cui si contrappone quello del "Remain", potrebbe avere implicazioni globali, che le grandi istituzioni finanziarie internazionali (per esempio il Fondo Monetario Internazionale, ma anche i consessi del G7 e del G20) hanno iniziato a rimarcare con vigore. Infatti, se il "Leave" vicesse, l'uscita della Gran Bretagna dalla Ue non sarebbe così automatica e potrebbe anche non avvenire alla fine, ma un voto in questo senso causerebbe certamente instabilità finanziaria nel breve periodo sufficiente a invertire gli umori del mercato, andando infine ad incidere anche sui risultati dell'economia reale.

Si possono individuare tre momenti principali nell'interazione tra dinamica dei mercati finanziari, mosse degli agenti di politica economica (in particolare le banche centrali) e referendum inglese. Il primo è il momento attuale, in attesa della consultazione. In questa fase, le banche centrali, specialmente quelle dei paesi avanzati, preferiscono attenersi a una generale prudenza per evitare con le loro mosse di creare tensioni sui mercati finanziari, che possano tradursi in un deterioramento del sentimento del mercato e - per riflesso - degli umori britannici in vista di un appuntamento così cruciale. È il caso della Fed, che con molta probabilità eviterà un rialzo dei tassi nella riunione di giugno, solo una settimana prima del referendum. Ma lo stesso potrebbe valere per la Banca del Giappone, da cui ci si aspetta viceversa un allentamento monetario: una mossa ritenuta insufficiente dal mercato potrebbe avere conseguenze sui mercati paragonabili a quelle di una stretta monetaria. Altri istituti, quali la Banca centrale Europea, Svizzera e Svedese - anch'esse più inclini ad ulteriori allentamenti monetari - potrebbero volersi tenere qualche munizione da sparare, nel caso il "Leave" vicesse e fosse necessario un immediato intervento a sostegno del mercato.

Il secondo momento si riferisce alla reazione immediatamente successiva al voto del 23 Giugno. Se ci fosse una vittoria di coloro che vogliono che la Gran Bretagna rimanga nella Ue, ci si potrebbe ragionevolmente aspettare una reazione positiva del mercato con rialzi azionari,

una ripresa della sterlina contro dollaro ed euro, un rialzo dei rendimenti dei titoli di stato inglesi a lungo termine, un ribasso del franco svizzero e dell'oro. Nel caso in cui il risultato del referendum giungesse in una fase ribassista del mercato (cosiddetto "risk-off") dovute a cause indipendenti (per esempio, nuovi timori sulla tenuta cinese), i suddetti effetti sarebbero molto attutiti. Nel caso in cui invece vicesse il fronte del "Leave", sarebbe ragionevole aspettarsi una reazione negativa del mercato (o un accenno di dinamiche ribassiste pre-esistenti se è già in atto una fase di "risk-off", con un crollo della sterlina e dei rendimenti a lungo termine sui titoli di Stato britannici, e del mercato azionario inglese. Ma l'instabilità non rimar-

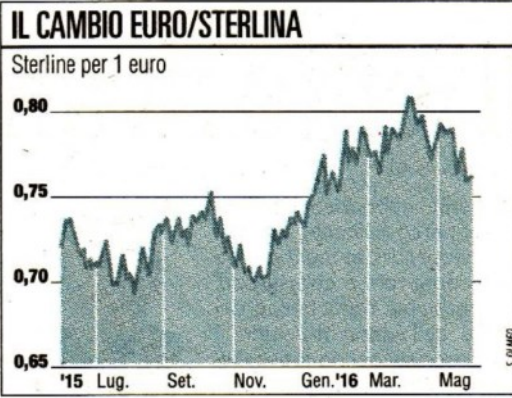
rebbe confinata allo spazio britannico e si espanderebbe rapidamente ai mercati finanziari internazionali. Uno dei principali vettori di propagazione del contagio sarebbero le quotazioni azionarie delle banche e delle istituzioni finanziarie in generale, che sarebbero impattate sotto due profili: l'incertezza regolatoria che deriverebbe da un'eventuale Brexit e la verosimile caduta del commercio mondiale, e della finanza ad esso connessa che vede le grandi banche britanniche in primissima fila. A questo punto sarebbe ragionevole aspettarsi un rafforzamento del dollaro, dello yen, dell'oro e del franco.

Arriviamo al terzo momento di interazione tra dinamiche di mercato, referendum e azioni di policymaker: come reagirebbero le banche centrali ai risultati del referendum? Nel caso di una vittoria del Remain, rimarrebbero probabilmente concentrate su obiettivi domestici, procedendo a restrizioni o allentamenti di politica monetaria a seconda delle pressioni inflazionistiche o deflazionistiche prevalenti. Nel caso di una vittoria del "Leave", la reazione avversa del mercato molto probabilmente costringerebbe le principali banche centrali a implementare politiche di espansione con strumenti sia convenzionali (il taglio dei tassi per esempio da parte della Banca d'Inghilterra) che non convenzionali, quali la riattivazione o potenziamento del quantitative easing Bce e della Banca del Giappone, l'aggiustamento della "forward guidance" da parte della Fed e interventi diretti sui mercati dei cambi da parte delle banche di Svezia e Svizzera. Ecco perché le istituzioni finanziarie sovranazionali attribuiscono il rango di rischio sistemico ad una possibile uscita della Gran Bretagna dalla Ue.

* *Managing director dell'RGE, ex economista della Bank of England*

© RIPRODUZIONE RISERVATA





L'euro ha guadagnato terreno sulla sterlina malgrado la politica espansionistica della Bce, a riprova della debolezza della valuta inglese in attesa del voto; in alto la Bank of England