

Politica monetaria. Gli asset di Federal Reserve, BoJ e Bce messi assieme sfiorano i 13mila miliardi di dollari, sono al massimo storico e continuano a crescere nonostante le voci di «tapering» e il possibile rialzo dei tassi di Washington

I bilanci record delle banche centrali

INCERCA DI STRATEGIE

Più che dalla riduzione degli acquisti, il tentativo di ritorno alla normalità passa attraverso il controllo dei rendimenti a lunga scadenza avviato dalla BoJ di **Maximilian Cellino**

La parola *tapering* così difficilmente traducibile dall'inglese all'italiano, non monopolizzava così tanto l'attenzione e anche le cronache nazionali da almeno tre anni. Da quando cioè la Federal Reserve - prima banca centrale mondiale per influenza, attività e anche rapidità di esecuzione nella politica monetaria - decise di attuare un taglio progressivo agli acquisti di asset deciso qualche anno prima per scongiurare il tracollo del mondo finanziario e in questo modo avviare la strategia d'uscita dal cosiddetto *quantitative easing*: il *tapering* dunque.

Il fatto che se ne stia parlando per la Bce (a sproposito, o quantomeno esagerando la portata di certe congetture, come hanno a più riprese rimarcato diversi esponenti del board Eurotower) favorisce una più generale riflessione sulla fase attraversata dalle banche centrali e dalle loro politiche. Se una sorta di ripensamento rispetto alle strategie con cui per anni si è di fatto inondato i mercati di liquidità sembra essere all'opera, i dati attuali rac-

contano per il momento un'altra storia: sommati assieme i bilanci di Fed, Bce e Banca del Giappone (BoJ) sono al massimo della loro portata storica (quasi 13mila miliardi di dollari) e per di più in continua espansione. E questo vale anche se si considera la Banca d'Inghilterra (BoE), i cui dati più aggiornati sono calcolati con criteri differenti e quindi non direttamente confrontabili.

Tutto questo avviene perché la politica della Fed, che potrebbe davvero aumentare di nuovo i tassi a dicembre (il mercato assegna ormai una probabilità superiore al 60% a una simile ipotesi) specie se dai dati sull'occupazione diffusi oggi e dai successivi arriveranno ulteriori indicazioni favorevoli, non può però ancora essere considerata a tutti gli effetti restrittiva, tanto che il suo bilancio resta fermo attorno 4.400-4.500 miliardi di dollari da ormai 2 anni. Altrettanto può dirsi per la BoE, che per di più ha virato bruscamente dopo il referendum Brexit tornando a ridurre i tassi allo 0,25% per la prima volta dal 2009, mentre Bce e BoJ continuano a essere in accelerazione (Tokyo è addirittura in procinto di superare Washington per asset) e contribuiscono a creare liquidità.

Quando si parla di *tapering* ci si riferisce in effetti al futuro: a ciò che potrebbe avvenire da qui a qualche mese, alle strategie di uscita da intraprendere prima o

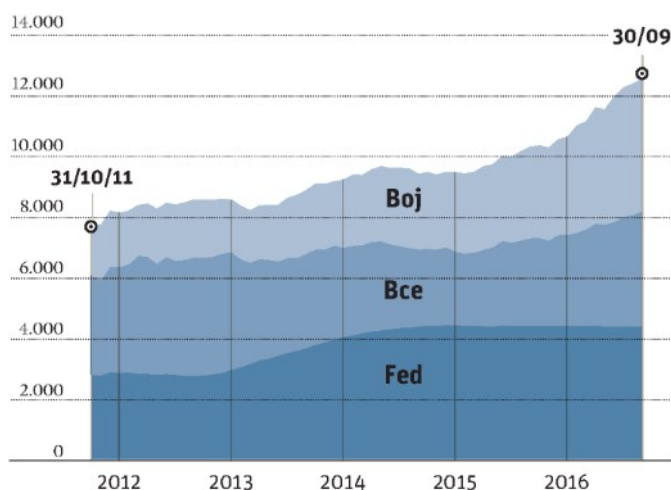
poi per tornare a un mondo più «normale». Nonostante i segnali di stabilizzazione che si intravedono qua e là sui mercati (Cina e Paesi emergenti da una parte, materie prime dall'altra) e quelli appena promettenti sul fronte macro (un recupero dell'inflazione, per ora peraltro minimo e a macchia di leopardo) la sensazione generale è che sul terreno della politica monetaria la fase di normalizzazione non sia ancora necessariamente ancora alle porte.

La novità più significativa delle ultime settimane, i cui effetti sui mercati si stanno dimostrando decisamente più persistenti rispetto a quelli a cui si è assistito dopo la diffusione dei rumor sul *tapering* Bce, è in fin dei conti l'azione con cui la BoJ ha iniziato a controllare il livello del tasso del decennale giapponese. Quello che molti definiscono ormai *qualitative easing* si sta traducendo in un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato più accentuato sulle scadenze lunghe che su quelle brevi: in gergo finanziario si parla di irripidimento della curva dei tassi, fenomeno che si è esteso subito dal Giappone all'Europa (meno agli Stati Uniti) e che come risultato immediato allevia le pene del sistema bancario i cui margini sono schiacciati dai tassi zero. Più che dal *tapering*, le prove di rientro alla normalità passano per il momento da questa via.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quale tapering?

I bilanci delle 3 principali banche centrali mondiali. Dati in miliardi di \$



Fonte: elaborazione Il Sole 24 ore su dati Bloomberg

