

LE MOSSE DELLA FED

LIQUIDITÀ A
TUTTI TRANNE
CHE ALLA CINA

di **Marcello Minenna**

Nelle ultime settimane le preoccupazioni per gli effetti economici della pandemia hanno spinto gli investitori a vendere azioni e obbligazioni e spostarsi massivamente sulla liquidità. La meta più ambita è il dollaro, unica vera valuta di riserva

globale e bene-rifugio ultraliquido. Come conseguenza, gli operatori che prestano dollari sui mercati finanziari hanno cominciato a chiedere un premio (cross-currency basis) sempre maggiore.

— Continua a pagina 13

STRATEGIE ANTI CORONAVIRUS

FED, LIQUIDITÀ GARANTITA A TUTTI TRANNE CHE ALLA CINA

di **Marcello Minenna**

— Continua da pagina 1

Per contrastare il picco nella domanda, la Fed (oltre a offrire moneta a oltranza sul mercato domestico) è intervenuta sulle linee di liquidità in valuta estera (FX swap lines), il principale strumento con cui garantisce la disponibilità di dollari alle altre banche centrali. La prima mossa è stata la revisione delle condizioni operative del C6, la rete permanente di linee swap in valuta tra le sei maggiori banche centrali del pianeta (Fed, Bce, Banca d'Inghilterra, Banca del Canada, Banca del Giappone e banca centrale svizzera).

Il 15 marzo la Fed ha tagliato di 25 punti base il costo della liquidità in dollari nell'ambito del C6 e ha ripristinato le aste settimanali a 84 giorni in aggiunta a quelle a 7 giorni. Qualche giorno dopo, la frequenza delle aste per prestiti di dollari con scadenza a 7 giorni è stata portata da settimanale a giornaliera. Nel frattempo la Fed ha concordato linee di liquidità temporanee in dollari anche con le banche centrali di Australia, Brasile, Corea del Sud, Messico, Singapore, Svezia, Norvegia, Danimarca e Nuova Zelanda.

Queste misure confermano la

serietà dell'emergenza attuale e, al contempo, la persistente egemonia del dollaro. Mentre le altre banche centrali sono (o dovrebbero essere) i prestatori di ultima istanza delle rispettive aree valutarie, la Fed è chiamata a essere il prestatore di ultima istanza del mondo intero. Tanto che alcuni oppositori di questa linea d'azione, anche nel Congresso, parlano di salvataggio del mondo a spese degli Stati Uniti.

In realtà, una rete di linee di liquidità in dollari tra la Fed e le altre banche centrali non è equivalente a una banca centrale mondiale per vari motivi, tra cui la neutralità rispetto alla politica estera Usa.

La dimostrazione più lampante è, in questi giorni, l'esclusione della banca centrale cinese (Pboc) dal network di banche centrali con cui la Fed ha stipulato linee swap per lo scambio di valute. Una scelta dettata dal clima di competizione tra i due Paesi e che finge di ignorare l'elevato fabbisogno di dollari della Cina. Le banche cinesi hanno la più alta incidenza di passività denominate in dollari sul totale delle passività estere, precedute solo da quelle di Canada, Giappone e Svizzera. Regno Unito e Eurozona si posizionano al quinto e sesto posto. Tutti membri del C6

tranne, appunto, la Cina.

In valore assoluto, le passività transfrontaliere in dollari delle banche cinesi ammontano a quasi 1000 miliardi di dollari: circa 1/3 delle riserve valutarie della Pboc. E poi ci sono 510 miliardi di obbligazioni emesse dal settore privato non finanziario, le emissioni in dollari del governo di Pechino e varie altre passività, anche potenziali, sempre denominate in dollari di soggetti residenti in Cina.

Una volta esaurite le disponibilità cash di dollari, la Pboc potrebbe passare alla vendita di titoli di Stato Usa (di cui detiene oltre mille miliardi) minacciando l'efficacia delle massicce iniezioni di liquidità della Fed in patria e all'estero. Il timore di uno scenario simile potrebbe aver contribuito alla recente decisione della Fed di rendere illimitato il suo programma di acquisto titoli. Mossa utile, senza dubbio, ma che non risolve il problema di una rete globale di linee di liquidità in valuta a macchia di



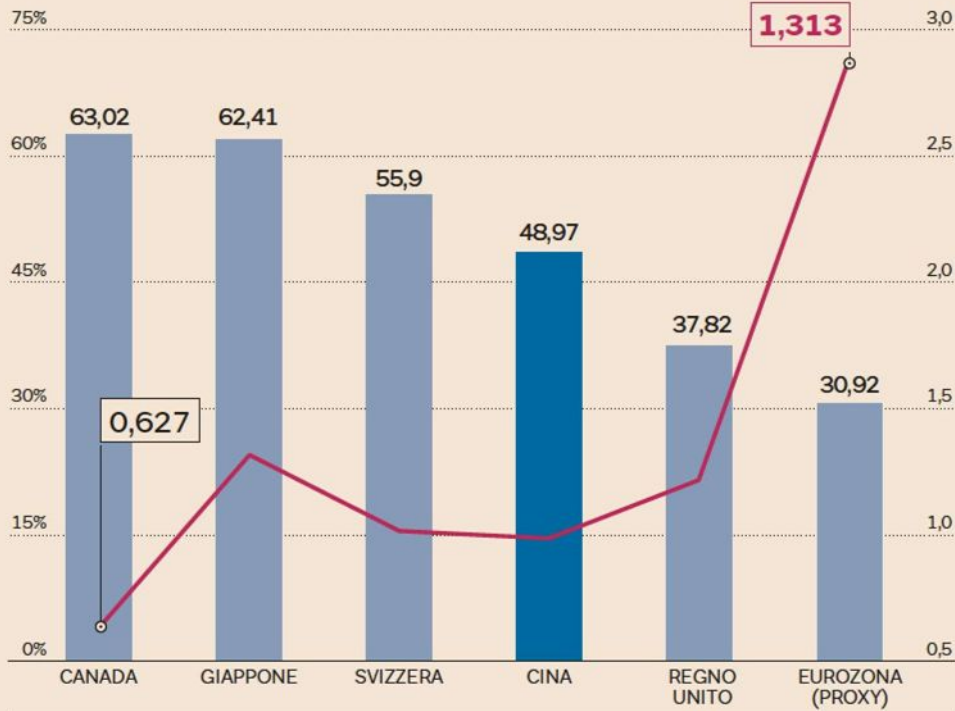
leopardo. E, ancora una volta, lo tsunami potrebbe partire dalla Cina.
 Direttore dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli
 @MarcelloMtnenna

Chi beneficia della liquidità della Fed

Passività bancarie transfrontaliere denominate in dollari: Cina e C6 (eccetto USA); III trimestre 2019

In % sul totale delle passività

Totale in milioni di dollari



Note: L'Istogramma della Cina è colorato diversamente dagli altri proprio per evidenziare il fatto che è esclusa dal C6 e che la sua banca centrale non ha una linea di liquidità in dollari con la Fed

