

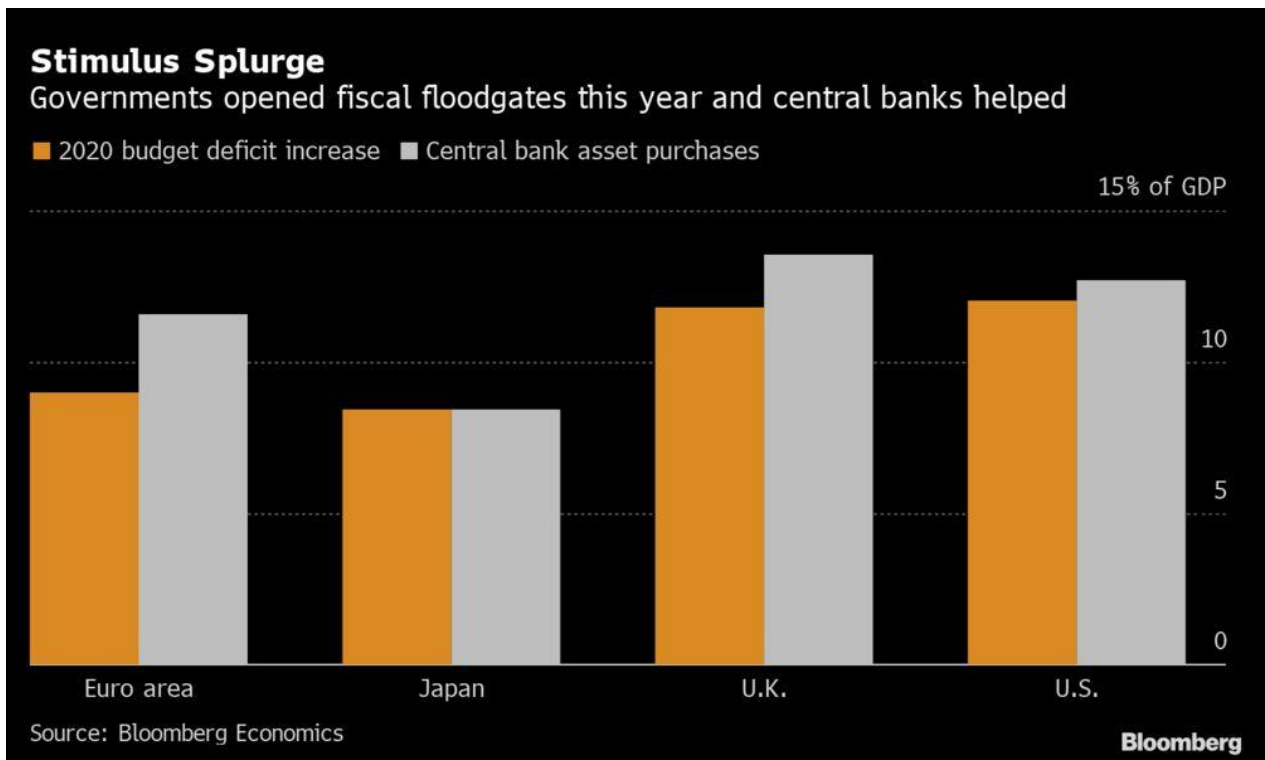
Le Banche Centrali vanno fuori giri per finanziare i deficit sovrani. E in Spagna si teme la cripto-patrimoniale

[Mauro Bottarelli](#)

14 ottobre 2020

I numeri non mentono. Quasi mai, almeno. E quelli messi in fila da *Bloomberg* sembrano chiaramente dire che **qualcosa, ancorché sottotraccia, stia andando fuori controllo nella strategia espansiva messa in campo per contrastare la pandemia** da Covid a livello globale.

Come mostra questo grafico, infatti, **le Banche centrali sono andate in *overdrive* a livello di finanziamento della spesa** a deficit dei vari governi nazionali attraverso i programmi di acquisto.



Bloomberg

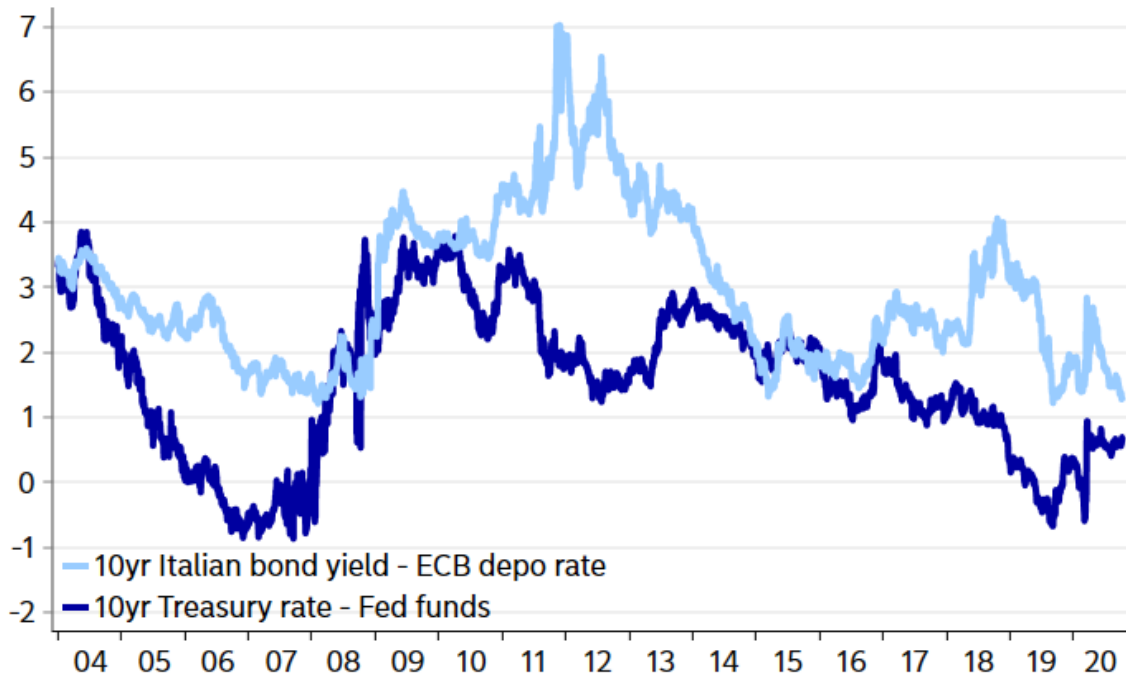
Stando agli ultimi dati disponibili, la Fed ha infatti drenato asset dal mercato secondario per un controvalore pari al 13% del Pil nel 2020, la Bce per il 12%, mentre la Bank of England e la Bank of Japan rispettivamente per il 14% e l'8%.

Di fatto, quantomeno prendendo in esame il caso europeo, **una chiara e sempre più marcata deviazione dal mandato statutario della Banca centrale**: a Karlsruhe, probabilmente, qualcuno comincia ad aggrottare le ciglia. E a preoccuparsi di ben altro che del principio di proporzionalità.

Ma al netto delle diatribe politiche più o meno velate, sotto il pelo dell'acqua delle statistiche **emergono dati di fatto che cominciano davvero a parlare la lingua dell'insostenibilità**.

Ai quattro angoli del globo, essendo ormai la logica che sottende il Qe un principio cardine di azione coordinata.

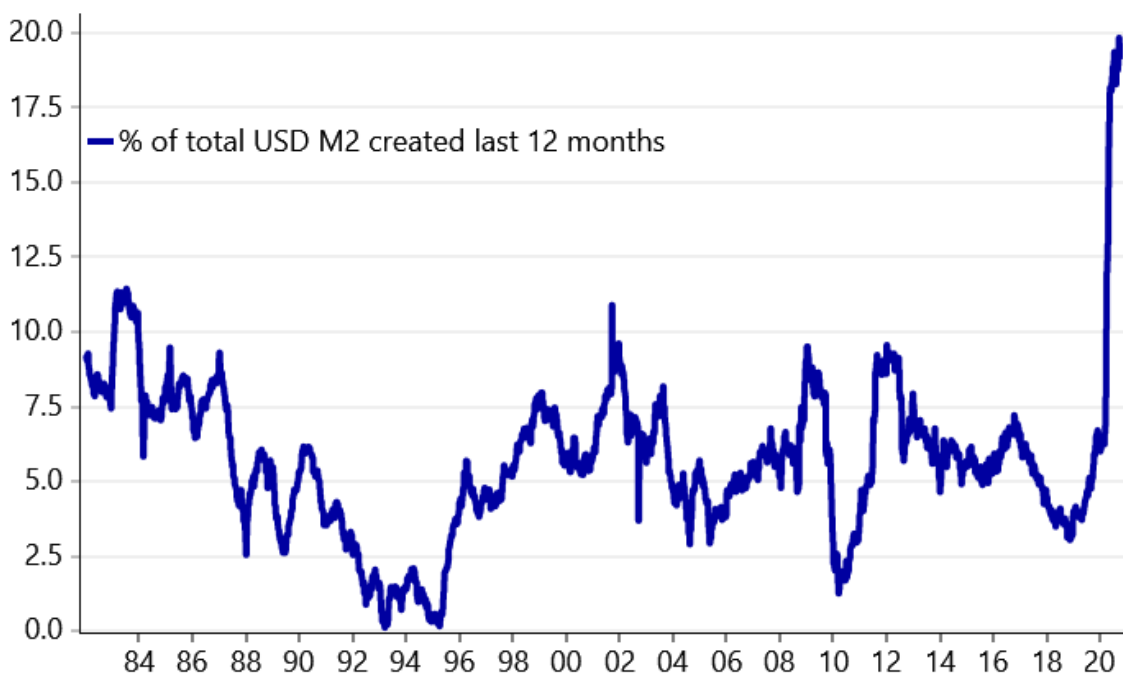
Questi due grafici offrono una dimensione prospettica di quanto sta accadendo.



Source: Macrobond and Nordea

Nordea/Macrobond

Se il primo mostra come l'azione della Bce abbia a tal punto compresso artificialmente lo spread italiano da vederlo flirtare a livello di rendimento con quello statunitense sulla pari durata del titolo decennale, ecco che il secondo sembra uscito da un laboratorio di monetarismo faustiano.



Source: Macrobond and Nordea

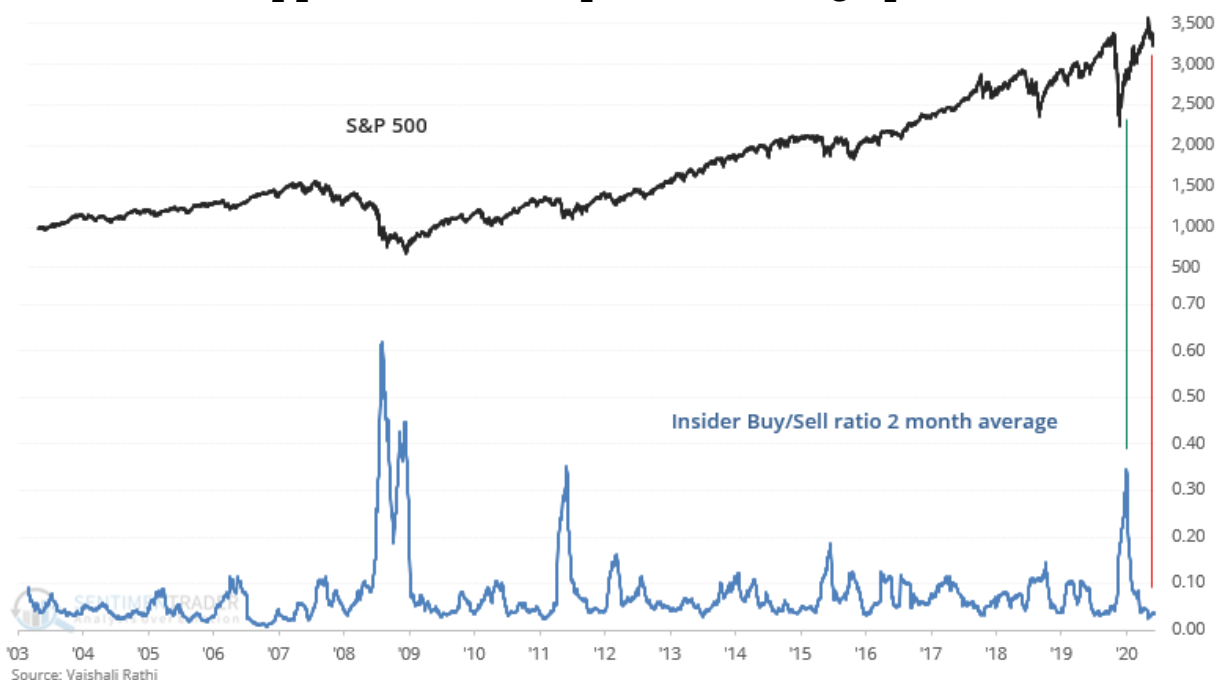
Nordea/Macrobond

In base all'ultima rilevazione sulla massa monetaria M2 statunitense, si può infatti dire che **il 20% circa di tutti i dollari in circolazione siano stati letteralmente “creati” dalla stamperia diretta da Jerome Powell nel solo secondo trimestre di quest'anno.**

Ecco **spiegato, quindi, il rally che dai minimi dello scorso marzo ha interessato Wall Street**, di fatto una cavalcata di record in record fino ai primi scossoni di metà settembre.

La chiave di tutto, sotto qualsiasi forma essa si palesi, è soltanto la liquidità. E le Banche centrali ne sono le fornitrici di prima e ultima istanza. C'è però qualcosa di stonato in questa fase estrema dello *storytelling* di **correlazione fra Qe e indici azionari**, ormai accettata anche dai circoli più mainstream e inizialmente votati a una visione aprioristica e unifocale dei processi espansivi come portatori di *boost* economico e riduzione delle diseguaglianze.

Ce lo mostrano questi due grafici, il primo dei quali sembra indirettamente confermare la **possibile, imminente rottura del meccanismo apparentemente perfetto del Qe perenne.**



Reuters

Il brechtiano granello di sabbia, infatti, si è palesato sotto forma di **totale disinteresse degli insiders statunitensi all'acquisto di titoli** sui minimi dagli ultimi tonfi, un trend in netta contrapposizione con quelli registrati in situazioni di cali degli indici analoghi in marzo e

aprile. All'epoca, fu *buy the dip* di massa. **Questa volta, la cosiddetta smart money pare aver scelto di restare alla finestra**, almeno stando a questa ratio sell/buy ai minimi assoluti. O, forse, in attesa lungo la sponda del fiume.

Ma il secondo grafico ci mostra invece come questo atteggiamento di diffidente distacco non abbia riguardato un asset in particolare, anch'esso protagonista di un recente tonfo delle valutazioni, tale da far gridare da più parti addirittura alla fine del suo rally: **l'oro**.



Bloomberg

Nella fattispecie, **Etf legati al materiale fisico**. I quali, a differenza delle equities, hanno infatti **conosciuto un vero e proprio inflow di acquisti**, una volta raggiunte quotazioni ritenute da alcuni a rischio di resistenza.

Ma se la liquidità di fonte Fed dilaga e mette a repentaglio gli argini del mercato, Wall Street torna a macinare utili grazie al driver del momento rappresentato dal continuo *flip-flop* di aspettative sul nuovo programma di stimolo federale e il cluster di Covid nell'eurozona pare giocare a favore di un ulteriore impegno della Bce, **perché gli insider non acquistano titoli sui minimi** e l'unico asset appetito pare quello che, ontologicamente, tesauroizza le aspettative di crisi sistemiche?

Qualcuno, forse, comincia a **scorgere all'orizzonte il proverbiale punto di non ritorno**, il *tipping point*, evitando quindi accuratamente di prendere in mano un cerino già in avanzata combustione?

E in ossequio alla globalizzazione finanziaria che unisce i quattro angoli del mondo nella dipendenza da Banche centrali, ecco che una risposta implicita pare giungere dalla **Spagna**. La quale, a fronte di un downgrade dell'outlook già operato da Standard&Poor's a causa dei dati macro ben peggiori del previsto e una situazione sanitaria alle soglie del nuovo lockdown, **sta vedendo il proprio Bonos a 10 anni flirtare con lo 0% di rendimento**. Praticamente, un ossimoro.

Chi ha ragione, quindi? **Il mercato che sembra offrire fiducia totale a Madrid** e alle sue aspettative di ripresa **o Citigroup, la quale nel pieno del rally di prezzo ha addirittura consigliato ai clienti di vendere i titoli di Stato iberici?** Se spesso la verità sta nel mezzo, qualcuno alla Bce potrebbe aver sudato freddo nell'apprendere che, appena uscita dal settimanale vertice di gabinetto, la portavoce del governo spagnolo, [Maria Jesus Montero, abbia sentito la necessità di comunicare alla stampa come l'esecutivo stia lavorando un disegno di legge che obblighi i proprietari di criptovalute a rendere noti controvalori degli asset detenuti](#) e guadagni contabilizzati sugli stessi.

Di fatto, la parte più digital del progetto annunciato e approvato già nell'ottobre 2018 per la creazione di una più ampia legislazione contro l'evasione e l'elusione fiscale. Perché questa accelerazione, a fronte di emergenze ben più serie e stringenti, come appunto gli oltre 27.000 nuovi contagi registrati solo lo scorso weekend?

Qualcuno, nemmeno troppo velatamente, teme **l'arrivo a tempo di record di una crypto-patrimoniale per finanziare le spese in deficit**, a fronte di una situazione in continuo peggioramento macro e prezzando un impegno della Bce che non potrà proseguire su questi volumi di deroga ancora per molto. **Ricorso al Mes alle porte**, quasi Madrid si trovi costretta a lanciarsi per prima dall'auto in corsa nell'assurdo *chicken game* che la vedrebbe contrapposta all'Italia per scoprire chi resisterà di più prima di accedere al Fondo salva-Stati?

Se così fosse, attenzione anche agli spread da record (positivo) di questi giorni. Perché più che lo stigma del Mes o l'assenza di fiducia degli insiders Usa nel valutare il rally presidenziale, a pesare sul grado di auto-convincimento che ancora tiene a galla i mercati sono i numeri e le azioni. Come la follia monetarista della Fed nel secondo trimestre, ad

esempio. O lo strana fretta spagnola nel conoscere quanti suoi cittadini cominciano a preferire i Bitcoin all'euro. E per quale controvalore.