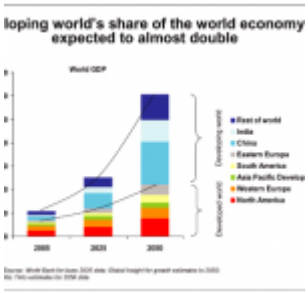
A GLOBAL SHIFT



Era parecchio tempo che non mi capitava di commentare una situazione economica globale tanto positiva quanto contrastata come quella attuale. Se pensiamo ai mercati finanziari sembra di guardare il mondo dalla cima di una montagna: non si potrebbe essere più in alto ma è anche questo il problema, visto che adesso potrebbe iniziare la discesa. Se invece guardiamo alla crescita dell'economia reale, non si può che prendere atto dei decisi miglioramenti a livello globale, con un andamento positivo uniforme un po' in tutto il mondo. Se vogliamo infine riferirci alle variabili che più interessano l'uomo della strada (reddito disponibile, debiti, uguaglianza sociale, sicurezza e previdenza) allora notiamo se non dei passi indietro comunque non grandi progressi dopo la crisi del 2008. Eppure sono solo facce diverse del medesimo mondo che stiamo vivendo.

LA RIMONTA DEGLI EMERGENTI

Un mondo per molti versi migliore e nel quale iniziano a divenire attori globali molti Paesi Emergenti che sino a ieri costituivano solo una piccola parte dell'economia globale. D'altronde sono loro i veri protagonisti dell'impennata dello sviluppo economico che stiamo vivendo. Senza la loro avanzata il mondo occidentale si sarebbe probabilmente addormentato in una sorta di "stagnazione secolare", principalmente a causa della flessione demografica.

Una macro-tendenza globale invece di portata storica come quella in corso sta cambiando il panorama finanziario e persino gli equilibri geopolitici. In testa la Cina, ovviamente, che si prepara ad essere la più grande economia del pianeta (lo sarebbe già stata dal 2012 se la sua divisa -il renminbi- non si fosse ripetutamente svalutata nei confronti del dollaro). Ma in generale l'intero continente asiatico è quello con maggior slancio, forte innanzitutto della crescita demografica (quasi cinque miliardi di abitanti, nove volte la somma dei cittadini d'America ed Europa) e poi del pesante interventismo di stato, che spinge da anni sugli investimenti produttivi e sulla ricerca tecnologica. In Asia è poi anche il Giappone, la

terza potenza economica mondiale e la più avanzata del continente dal punto di vista tecnologico.

Se le tendenze in corso continueranno immutate ci avviamo a vivere un periodo di "contro-colonialismo", nel quale il vecchio continente (e forse anche quello americano) saranno presi d'assedio da ricchi immigranti e colossi commerciali.

Oggi gli indici dello sviluppo delle piccole e medie imprese, quelli della produzione industriale, degli ordinativi all'industria e persino quelli del commercio globale sono tornati ai massimi da molti anni addietro. L'accesso al credito e il suo costo limitato hanno spinto gli investimenti e la nuova ondata di digitalizzazione ha sorpreso per quanto si sia introdotta meglio nei Paesi Emergenti che non avevano le sovrastrutture occidentali. Ma soprattutto sono gli investimenti che sembrano essere letteralmente decollati in quei Paesi.

IL SUCCESSO DEL QUANTITATIVE EASING

Gli ultimi otto anni hanno visto i Paesi Anglosassoni avventurarsi con un certo successo nelle politiche di espansione monetaria operate dalle banche centrali dopo la recessione innescata nel 2008 dal collasso dei mercati finanziari, quantomeno nel far tornare a crescere le quotazioni e la liquidità di quei mercati finanziari. Hanno avuto invece minor successo nel trasmettere tale impulso all'industria e ai commerci, e hanno registrato un'indubbia tensione a livello sociale perché quelle operazioni di acquisto di titoli sul mercato aperto hanno favorito i grandi detentori di capitale finanziario e indirettamente alimentato la disuguaglianza sociale senza essere accompagnate da politiche di perequazione dei redditi da parte dei governi di praticamente ogni paese OCSE, che anzi hanno perseguito impostazioni neo-liberiste.

Anni dopo che quasi il mondo intero aveva perseguito politiche di espansione delle masse monetarie anche i Paesi dell'Eurozona e la sua banca centrale si sono finalmente avventurati in manovre similari e il risultato sembra essere estremamente positivo anche qui.

IL LENTO TRAVASO DAI MERCATI FINANZIARI ALL'ECONOMIA REALE

La speranza è che però la risoluzione del problema sociale, in ritardo ma alla fine arrivi nella catena di trasmissione della liquidità dai mercati finanziari all'economia reale. Questa speranza deriva dalla constatazione che un po' dappertutto la disoccupazione è in deciso ribasso mentre la dinamica salariale è in moderato aumento.

Ma soprattutto essa deriva dalla crescita industriale in corso, che avviene quasi in assenza di inflazione e con la prospettiva di un deciso incremento della produttività del lavoro a causa del diffondersi dei processi di automazione industriale e della progressione della digitalizzazione, con la riduzione dei costi e dei ritardi della distribuzione di beni, servizi e informazioni.

Ovviamente non fila tutto così liscio come potrebbe apparire leggendo frettolosamente una sintesi estrema come quella appena delineata, per esempio a proposito dell'inflazione, dal momento che non è così chiaro per quali motivi essa si è mantenuta bassa. Al di là delle arcinote motivazioni relative all'avanzamento dell'economia digitale e dell'intelligenza artificiale, esistono anche questioni più prosaiche circa i prezzi della manodopera, delle materie prime e dell'energia.

I prezzi in questione per esempio adesso stanno salendo anche oltre le aspettative più recenti, sebbene siano in molti a giurare che non ci saranno gravi tensioni per gas e petrolio e che, di conseguenza, nemmeno i prezzi delle altre principali commodities potranno correre troppo

Sicuramente però le tensioni superficiali di quei prezzi riflettono la crescita dei prodotto globale lordo, così come ci si chiede pure quand'é che i mercati finanziari inizieranno a tenere conto (ridimensionandosi) delle innegabili tensioni geopolitiche che emergono un po' dappertutto. L'esplosione anche solo di qualche conflitto locale può oggettivamente rovinare la festa della crescita economica generalizzata e interrompere quella lenta trasmissione all'economia reale dei benefici effetti della liquidità dei mercati finanziari. Sono questi i motivi di cautela dei banchieri centrali nel fare marcia indietro dopo la stagione del Quantitative Easing, insieme alla necessità di attendere ancora per riuscire a vedere annacquato il potenziale esplosivo dell'eccesso di indebitamento globale attraverso la progressione dell'espansione economica e della monetizzazione dei debiti pubblici.

UN FUTURO POCO AGITATO PER I MERCATI FINANZIARI

Questa necessità di attendere è anche un'ottima notizia per i mercati borsistici: se la liquidità in circolazione non farà marcia indietro tanto in fretta allora i mercati troveranno qualche ostacolo in più verso la discesa, mentre molto investitori professionali si riposizionano sul reddito fisso abbassando i tassi impliciti dei titoli che comperano e dunque in contrasto con il rialzo dei tassi d'interesse che invece si prepara da parte di

principali banchieri centrali. Storicamente l'appiattimento della curva dei tassi (normalmente inclinata positivamente per le scadenze più lontane) è stato un segnale di inversione del ciclo economico, ma questa volta non è detto che succeda ancora, almeno non così presto.

Ci vorrà probabilmente tutto il 2018 perché qualcosa cambi davvero sui mercati. Una pacchia per chi ha già investito in borsa, ma non c'è nemmeno da attendersi grandi progressi per i listini globali, a causa delle molte nuvole all'orizzonte, seppure lontane e probabilmente assai depotenziate.

Se al tempo stesso in cui i mercati tenderanno a flettere l'economia globale e soprattutto i Paesi Emergenti avranno continuato a correre, di crisi vere e proprie sui mercati finanziari non si parlerà ancora per lungo tempo!

Stefano di Tommaso

L'ECONOMIA CORRE, IL LAVORO E L'INFLAZIONE NO



Solo un paio di anni fa il mondo temeva una "stagnazione secolare" e la possibilità di una contestuale ripresa dell'inflazione (dunque una "stagflazione") a causa dei timori legati a presunti effetti perversi dei Quantitative Easings (le politiche delle banche centrali volte a immettere liquidità sui mercati attraverso l'acquisto di titoli). Oggi sembra essere cambiato tutto: dai timori siamo passati agli stupori e persino alla noia nel leggere tutti i mesi bollettini economici trionfanti più o meno in tutto

il mondo e al tempo stesso ciò avviene in assenza di fiammate inflazionistiche. Viviamo nel migliore dei mondi possibili o dobbiamo rivedere seriamente i metodi di raccolta dei dati statistici per effetto delle mutate condizioni generali al fine di riuscire a rappresentare un quadro più veritiero? Probabilmente sono vere entrambe le affermazioni.

Le borse valori sono passate da una crisi profondissima nel 2008 (che tutti concordavano nell'accomunare a quella del 1929 per la sua straordinarietà) a una grande euforia negli ultimi anni ma adesso destano una generalizzata apprensione per i livelli stratosferici toccati. E per di più godono di una bassa volatilità dei corsi, quasi che la situazione attuale sia percepita come assolutamente normale e non vi sia niente di strano nel poter toccare il cielo con un dito.

Un altro segno che le normali teorie dei cicli borsistici sono anch'esse superate dai fatti e che gli economisti e gli analisti finanziari non sanno più a che santo votarsi? Probabilmente si, sebbene nessuno si senta di escludere la possibilità che domani mattina qualche notizia inaspettata possa far crollare rovinosamente i mercati finanziari e mettere fine al regno del bengodi che stiamo sperimentando negli ultimi tempi.

UNA MONTAGNA DI DENARO FRESCO ASPETTA DI RIENTRARE IN BORSA

Eppure il numero di soloni che hanno sperato di passare alla storia nel riuscire a predire la prossima crisi dei mercati è in continuo aumento. Gli "strategist" delle società di gestione degli investimenti finanziari che consigliano di vendere tutto in borsa sono sempre più numerosi e, tra l'altro, vanno avanti da più di un anno a cercare asset alternativi. Tutto denaro che sarebbe potuto affluire in borsa e che invece ha perduto la giostra dei mercati che ha spedito più in alto del 30% i corsi azionari rispetto a circa un anno fa (quando si pensava che il mercato fosse già ai massimi di sempre) è stato riversato su immobili, opere d'arte, beni rifugio e criptovalute. Solo su queste ultime hanno avuto ragione. Mentre su tutto il resto magari non hanno perduto quattrini ma sicuramente hanno perduto più di un'opportunità di guadagno e si chiedono quando "rientrare" in posizione.

Adesso chiaramente il rientrare in posizione nel momento in cui i mercati toccano l'apice del massimo valore sembra una fesseria e però questa impasse per I grandi investitori va avanti da più di un anno! "Usque tandem?" Direbbe un banchiere centrale in deciso imbarazzo parafrasando Cicerone che si rivolgevano a Catilina! Dunque se da un lato le borse fanno paura dall'altro c'è un'altra montagna di liquidità di coloro che sono rimasti fuori e che si chiedono quand'é che le borse scenderanno un po' per trovare l'occasione giusta per giustificare il loro ravvedimento. La morale è semplice: le borse difficilmente

crolleranno ma anzi, sugli eventuali storni troveranno altro denaro fresco ad attenderle, anche per cogliere l'opportunità dei profitti sempre più grassi che stanno caratterizzando le principali società quotate nel mondo.

LO SPETTRO DELL'INFLAZIONE E DEL RIALZO DEI TASSI

Ma non ci sono solo i mercati finanziari: l'economia mondiale cresce per la prima volta a ritmo elevato e sincronizzato e non si trova quasi traccia di inflazione, nemmeno dove essa dovrebbe naturalmente stare: nei paesi più avvantaggiati dalla crescita nel terzo mondo, che hanno sperimentato il maggior incremento del numero degli occupati e che dispongono perciò di maggior reddito disponibile da spendere nei consumi. Gli economisti se lo chiedono ma, quale che ne sia la ragione, le statistiche fanno piovere numeri che sembrano certi: la stagione dell'inflazione sembra archiviata per un po' di tempo almeno.

Il punto è che qualche segnale di attenzione relator ai prezzi è spuntato quá e lá: il petrolio è decisamente sui massimi delle medie storiche recenti (ha sfondato il muro dei 60 Dollari, contro molte previsioni che vedevano il permanere di un eccesso di offerta) e sembra puntare ancora più in alto mentre il corso del Dollaro, tanto per le annunciate politiche fiscali accomodanti del Presidente Trump, quanto per l'attrazione dei mercati finanziari americani, sembra di nuovo orientato al rialzo.

Se i prezzi di tutte le altre materie prime verranno influenzati da queste due variabili alla fine un po' di inflazione la importeremo di sicuro! Tardi magari ma sì: non si colgono al contempo pari forze deflazionistiche all'opera per controbilanciare le pressioni sui prezzi.

Come sempre tuttavia la questione non sta nelle discussioni di principio (inflazione si o no) bensì nella misura delle cose: un leggero incremento ci proietterebbe -più di quanto non sia già oggi- nel migliore dei mondi possibili. Un incremento sostenuto dell'inflazione suonerebbe invece come una campanella d'allarme. Se posso avanzare uno spassionato parere: per molte ragioni è più probabile il primo che il secondo scenario (come si è visto per la Gran Bretagna). Dunque è possibile che la stagione della crescita non sia a un passo dalla svolta, bensì abbia imboccato un lungo percorso.

Le banche centrali tra l'altro sono sul piede di guerra pur senza avere individuato il fronte dove combatterla. Gli incrementi omeopatici dei tassi di interesse con ogni probabilità si concretizzeranno, e contribuiranno a debellare la possibilità di una più forte fiammata inflazionistica, mentre non è affatto scontato che danneggeranno i mercati.

LE PROSPETTIVE ITALIANE

In un quadro internazionale così rassicurante, l'Italia resta un Paese che guarda i grandi avvenimenti in una posizione non esattamente da protagonista, non solo per il macigno del debito pubblico che continua a crescere ma soprattutto perché un'intera area del Paese mostra scarsi segnali di vitalità e a causa delle pesantissime limitazioni della burocrazia. Eppure ha appena incassato una promozione sul proprio rating (quasi inaspettata) e da parte della più autorevole delle Agenzie: Standard & Poor's, ragione per la quale è probabile che le altre seguiranno.

Un recente sondaggio tra gli analisti finanziari dá per scontati almeno altri sei mesi di crescita economica sostenuta, la cui vera portata sarà probabilmente rivelata solo al termine di tale periodo, cioè a ridosso delle elezioni politiche, vero banco di prova della stabilità.

Nel frattempo la rincorsa ai grandi del mondo continua con relativo successo e una serie di indicatori "fondamentali" porta il segno positivo. È possibile tra l'altro come dicevamo che i migliori dati macroeconomici verranno al riguardo rilasciati il più tardi possibile, per ovvi motivi di campagna elettorale dei partiti oggi al governo, cosa che lascia sperare in una relativa ulteriore forza del sistema bancario nazionale, vero flucro della tenue ripresa subalpina e comparto cardine di una parte consistente della capitalizzazione complessiva della Borsa Italiana, la quale già gode di ottima salute per lo straordinario numero di nuove imprese che decidono di varcarne la porta.

Quasi impossibile comporre dunque un quadro negativo, o anche soltanto fumoso se non fosse per il fatto che si prepara l'ennesimo autunno caldo di lotte sindacali. E questo a ridosso di una ripresa industriale ancora giovane e poco consolidata con molte imprese italiane che invece devono ancora fare quella pulizia nei bilanci (e negli esuberi) la sola cosa che può permettere loro di trasformare una brezza di positività in miglior produttività ed efficienza, essenziali per consolidare le buone performances.

Dunque una frase di cautela concedetemela: il momento è positivo, fin che dura!

Stefano di Tommaso

LA TRAHISON DES IMAGES (OVVERO: LE BANCHE CENTRALI SONO DAVVERO IN RITIRATA?)



Ci sono artisti che passano alla storia per le loro vite intense (si pensi al Caravaggio o a Van Gogh). E poi c'è René Magritte, un uomo elegante, come tanti, educato e distinto come un banchiere, ma capace di evocare la trasformazione della realtà come nessun'altro. In questo sta il suo genio: nell'invito a osservare il mondo con occhi diversi, a stupirci di ciò che è apparentemente banale, a scavare sotto la superficie per scoprire che la realtà è molto più affascinante di quanto non appaia. « Chi oserebbe pretendere che l'immagine di una pipa è una pipa? Chi potrebbe fumare la pipa del mio quadro? Nessuno. Quindi, non è una pipa»

La Trahison des images (la fuorvianza delle immagini) è un suo dipinto realizzato nel 1928-29 (l'anno della più grande delle crisi di Borsa della storia). L'opera, contestando la raffigurazione della pipa (non si tratta di fatto di una pipa, bensì di una sua immagine), mira a mettere in risalto la differenza di tangibilità e consistenza che il mondo della realtà ha con quello dei segni, invitando alla riflessione sulla complessità del linguaggio. A cinquant'anni dalla morte di Maigritte il messaggio della filosofia surrealista lanciato con forza proprio dalla pittura di grandi evocatori di concetti astratti come lui (ma anche da Miró, Ernst, Dalí, de Chirico ecc…), non poteva essere più attuale nel contesto odierno dei mercati finanziari.

L'INSOSTENIBILE LEGGEREZZA DEL TAPERING

Sono quasi due anni che I banchieri centrali ci raccontano della loro volontà di procedere a una graduale ritirata da quello che è stato forse il loro più vasto e

profondo intervento nella storia dell'economia: il Quantitative Easing (l'allentamento della politica monetaria seguìto alla brusca riduzione della liquidità in circolazione dopo la crisi borsistica del 2008). All'epoca si rischiava di ripercorrere pedissequamente gli otto anni di crisi economica che erano seguiti alla crisi finanziaria del 1929 e i principali banchieri centrali nel mondo, capitanati da quelli anglosassoni, decisero nel 2008 di controbilanciare con vigore la riduzione del moltiplicatore monetario del credito (e della velocità di circolazione della moneta) con l'acquisto sul mercato di grandi quantità di titoli e dunque con la conseguenza di affogarli di liquidità. I tassi di interesse discesero perciò più o meno bruscamente intorno allo zero e questo fatto risultò a sua volta essenziale per rendere sostenibile un altro macigno che rischiava di schiacciare per sempre l'economia mondiale: l'eccesso di indebitamento generale (tanto privato quanto degli Stati sovrani).

Che la manovra di Quantitative Easing (di stampo chiaramente keynesiano) sia risultata ex-post fortemente appropriata, nonostante le numerosissime critiche che piovevano soprattutto da economisti conservatori, lo dimostra il periodo di eccezionale crescita economica che oggi -a nove anni di distanza- il mondo intero sta vivendo in forma per di più sincrona: tanto per le economie più sviluppate quanto per quelle emergenti.

Il "Tapering" però (che dal punto di vista economico dovrebbe essere l'esatto opposto della manovra espansiva) sbandierato da due anni a questa parte dagli annunci dei medesimi banchieri centrali, preoccupati dall'incessante e dilagante crescita dei valori azionari e obbligazionari, è risultato tuttavia così prudente e graduale da apparire sostanzialmente inesistente. Un caso così estremo da risultare sostanzialmente illusorio di quella "Forward Guidance" (anticipazione verbale delle future manovre) che le banche centrali amano utilizzare per indirizzare i mercati quando vedono degli eccessi che potrebbero trasformarsi in futuri disastri.

Ecco allora che oggi si materializza una fuorviante rappresentazione della realtà: quella che tocchiamo con mano appare molto diversa da quella che ci viene comunicata dalla Yellen (governatrice della Federal Reserve bank of America), da Zhou Xiaochuan (presidente della banca centrale cinese) da Mark Carney (presidente della banca centrale inglese) e via dicendo, sino all'ultimo arrivato nella lista degli "annunciatori": Mario Draghi (governatore della banca centrale europea).

NESSUNO PUÒ PERMETTERSI UN'IMPORTANTE RISALITA DEI TASSI DI INTERESSE

Ad ascoltare gli annunci bellicosi di aumenti dei tassi di interesse della Yellen sembrava che una nuova crisi dei mercati potesse arrivare solo per effetto di tale manovra, attuata invece sino ad oggi in forma quasi simbolica, perché lo sanno tutti che un

vero rialzo dei tassi di interesse I governi di tutto il mondo non possono permetterselo, fino a quando non saranno riusciti a monetizzare buona parte del debito pubblico, cioè per molti anni ancora. Tanto per fare due numeri, dal 2007 i debiti globali (pubblici e privati) sono infatti aumentati di oltre il 70%, arrivando a sfiorare i 140mila miliardi di dollari secondo il Fondo monetario internazionale. E' chiaro anche a un bambino che -se un'importante risalita dei tassi si materializzasse- il maggior costo del servizio del debito non farebbe che incrementare I disavanzi pubblici e dunque la massa del debito stesso, impedendone il rientro a volumi più fisiologici. Ecco dunque che si procede sistematicamente a graduali rinvii dei rialzi annunciati e a piccoli passi di un quarto di punto percentuale alla volta, augurandosi che l'omeopatia funzioni davvero nel limitare gli eccessi dei mercati finanziari.

Calcola la Banca Pictet che, secondo gli annunci odierni dei loro governatori, dopo i 2.540 miliardi di dollari iniettati sui mercati dalle 5 maggiori banche centrali del mondo nel 2017, si scenderà a "soli" 510 miliardi nel 2018 per poi teoricamente azzerare la liquidità immessa a partire dal 2019. Dunque bisogna aspettare almeno un biennio per verificare se toccheremo con mano una riduzione della liquidità sui mercati.

Per quest'anno invece ancora due triliardi e mezzo di dollari continueranno ad affogare gli acquisti di azioni e obbligazioni.

Poi si vedrà, anche sulla base della misura dell'inflazione dei prezzi al consumo (quasi inesistente), mentre di quella dei prezzi degli "assets" non se ne infischia nessuno.

D'altra parte una fetta consistente di questa liquidità è affluita sotto forma di investimenti nei Paesi emergenti. Negli ultimi anni essi hanno attirato importanti flussi d'investimento (superiori a 300 miliardi di dollari nel solo 2017) e questo ha aiutato decisamente il sincronismo della crescita economica globale che oggi registriamo, unitamente alla loro crescita demografica. È altresì indubitabile che la crescita generalizzata dei profitti aziendali cui assistiamo negli ultimi mesi (che a sua volta traina la corsa delle borse) c'entra parecchio con le maggiori esportazioni che il mondo più industrializzato realizza nei confronti dei Paesi Emergenti.

CHI VUOLE FERMARE IL CAVALLO IN CORSA?

"Davvero qualcuno vuol fermare il galoppo dell'economia ?" (avrebbe chiesto Maigritte con ironia). Nessuno, davvero, nemmeno se "sospinto" da forze artificiali. Anche perché i Paesi OCSE sanno benissimo che senza la manna dell'accelerazione del prodotto globale lordo che oggi finalmente si dispiega essi non potrebbero sostenere le tensioni sociali interne che derivano dal fatto che le classi meno agiate dei paesi più ricchi

hanno beneficiato sino ad oggi ben poco della ripresa economica. La crescita indotta dalle facilitazioni monetarie ha in prima battuta favorito i detentori di attività finanziarie. Cioè h ampliato la disuguaglianza economica. Ci vuole tempo perché i suoi benefici si trasmettano all'economia reale.

Lo scenario perciò di graduale riduzione delle facilitazioni monetarie che ci viene propinato va filtrato attentamente con la realtà, che sembra riferirci uno scenario diverso, che nessuno vuole vedere tramontare troppo in fretta. Non lo vuole l'America, che si prepara a controbilanciare il suo tapering (tutto da vedere se poi si materializzerà dopo la nomina del successore della Yellen) con un pacchetto di riduzioni fiscali e incentivi all'industria proprio orientato al miglioramento dei redditi più bassi. Non lo vuole la Cina, ancora pesantemente impegnata a finanziare il suo sviluppo anche per strappare alla fame qualche centinaio di milioni residui di propri cittadini ancora dediti all'agricoltura più retrograda.

Non lo vuole nemmeno l'Europa, preoccupata più di quanto si possa immaginare dalle tensioni interne e dalle spinte separatiste che potrebbero far tramontare presto la stagione di crescita in corso, minacciata dal potenziale tracollo del debito sovrano dei suoi membri più deboli.

"Non credete minimamente a ciò che dico. Non prendete nessun dogma o libro come infallibile" diceva Buddha. E "una volta eliminato l'impossibile, ciò che resta, per quanto improbabile, deve essere la verità", gli faceva eco Sherlock Holmes nei romanzi di sir Arthur Conan Doyle. Forse un esercizio utile anche in economia.

Stefano di Tommaso

IL GIOCO DELL'OCA* DEI MERCATI



Nonostante gli annunci e gli inviti alla prudenza, nonostante i rialzi dei tassi annunciati e, in parte varati in America, le banche centrali di tutto il mondo continuano a darsi il cambio nell'immettere nuova liquidità netta sui mercati finanziari e quella liquidità sospinge in alto qualsiasi titolo quotato.
Il fenomeno genera macroscopiche distorsioni della realtà percepita, avvolgendo in una nuvola dorata ogni asset che sui mercati possa vantare una certa liquidabilità e innalzandone senza ragioni apparenti la valutazione.

L'ECCESSO DI LIQUIDITÀ AL CENTRO DEL DIBATTITO

Con i mercati che continuano a inanellare quotazioni stellari gli investitori restano prudenti e disorientati, perché non posseggono strumenti analitici che permettano loro di giustificare gli eccessi dei mercati. Scrivo dei "mercati" e non solo delle borse perché la pandemia da eccesso di liquidità ha travolto anche gli altri mercati, a partire dal reddito fisso dove gli investitori acquistano qualsiasi titolo anche senza alcuna ragione apparente, per non parlare di taluni immobili a reddito, delle criptovalute e dei metalli preziosi, per arrivare ultimamente addirittura alle riserve petrolifere, le cui valutazioni erano rimaste notoriamente in stallo per eccesso di offerta.

IL PARADOSSO DEI BOND "KROGER FOODS"

A proposito di eccessi un fenomeno apparentemente inspiegabile se non con la lente della disperazione derivante dalla sovrabbondanza di liquidità è quello che ho osservato qualche giorno fa con il piazzamento di bond in tre tranches (a 5,10 e 30 anni) per un miliardo di dollari da parte di Kroger, una media catena americana di supermercati alimentari, praticamente subito dopo che le sue azioni sono andate a picco (insieme a quelle di quasi tutte le catene di supermercati) per effetto dell'acquisto di Whole Foods da parte di Amazon.
Posso comprendere la prudenza di chi preferisce una cedola ad un mercato azionario percepito dai più oramai come estremamente speculativo, ma qualcuno si è chiesto se, fra trent'anni, la catena esisterà ancora? Probabilmente no, visto che tra l'altro, il rendimento che offrono quei bond resta al di sotto del 5%. Come nessuno quindi si è chiesto se quel 5% (scarso) può compensare i rischi cui va incontro il detentore di quel finanziamento non garantito concesso ad un distributore tradizionale di alimentari operante in un mercato che -chiarissimamente- va incontro a forti cambiamenti.

A CORTO DI TEORIE ECONOMICHE ADEGUATE

Il fenomeno appena citato è significativo tanto dell'apparente cecità degli investitori relativamente agli elementi fondamentali dell'analisi economica, quanto del fatto che, indubbiamente, tutti coloro che da quasi un anno a questa parte hanno gridato allo scandalo dell'eccesso di valutazioni dei mercati finanziari è poi rimasto scottato dalla realtà dei fatti, che è andata nella direzione opposta, smentendoli clamorosamente!

La verità perciò è che ben pochi tra gli investitori riescono a capire qual è il gioco, e a farsene una ragione, soprattutto perché mancano di adeguati strumenti analitici: le vecchie infrastrutture dell'analisi economica evidentemente non risultano adeguate a spiegare la situazione eccezionale in cui si trovano i mercati finanziari globali!
Ma soprattutto, anche qualora saltasse fuori qualche teoria economica in grado di meglio giustificare la situazione corrente alla luce di una razionalità che ai più invece sfugge, questa non costituirebbe necessariamente una garanzia del fatto che la situazione di "bonanza" perdurerà a lungo in futuro e che dunque i mercati a un certo punto non crolleranno precipitosamente.

BASSA VOLATILITÀ, CONTRO OGNI RAGIONEVOLE PREVISIONE

L'eccedenza di liquidità ha tra l'altro ridotto la volatilità dei mercati a meno della metà dai picchi toccati un anno fa. Ecco ad esempio l'andamento a un anno dell'indice VIX (che misura la volatilità dell'indice SP500 relativo ad un ampio paniere di titoli di Wall Street):

IL TIMORE DELL'INFLAZIONE E LO SPETTRO DELLA DEFLAZIONE

Sebbene dunque non sia un mistero per nessuno che risieda nella grande liquidità disponibile la causa primaria della beata calma piatta e dei meravigliosi ritorni sul capitale per chi ha investito sino ad oggi, la sensazione tra gli operatori è che il trascorrere del tempo senza che l'inflazione faccia significativi passi in avanti non migliori la situazione di incertezza circa il futuro delle borse e del risparmio gestito.

Il timore generalizzato è infatti che la crescita economica, degli investimenti, dell'occupazione e dei salari possa mostrare a un certo punto più o meno di colpo i suoi effetti inflattivi, spiazzando tutti e generando panico.
Nemmeno le banche centrali in quel caso avrebbero a disposizione molti strumenti, perché l'eccesso di rigonfiamento dei propri bilanci, l'eccesso di debito pubblico e il livello davvero basso dei tassi di interesse attuali impedirebbe loro molte delle manovre previste nelle principali teorie economiche accreditate, oppure le costringerebbero ad azioni estreme, tornando a dover muoversi come nel 2009, in territori inesplorati.

L'ECCESSO DI DIPENDENZA DALLE BANCHE CENTRALI E I BUONI FONDAMENTALI

Il punto è che la situazione eccezionale di picco che oggi osserviamo -per quanto per sua natura instabile- potrebbe ugualmente perdurare per un tempo indefinito, perché quel che sembra è che le banche centrali sono diventate prigioniere del loro stesso gioco, impossibilitate a tornare indietro nella loro millimetrica regolazione del rubinetto e anche senza alcuna volontà di farlo, se non il più gradualmente possibile.
Gli operatori d'altronde dipendono più che mai dalle loro indicazioni, e nessuno si mette davvero a scommettere contro gli attori di gran lunga più importanti dei mercati, assecondandoli pedissequamente.

Il contesto generale è peraltro fortemente positivo: l'economia europea è il nuovo campione mondiale di performance, quella asiatica continua la sua corsa (sempre che la bolla finanziaria cinese non imploda), quella americana c'è il sospetto che vada meglio di ciò che le statistiche ci raccontano perché sarebbe politicamente incoerente mostrare agli elettori i successi economici dell'era politica irriverente inaugurata da un Presidente eletto contro tutti i sacri crismi della tradizione americana e oggi sotto pesante assedio da parte del Congresso. E la tendenza globale alla riduzione della tassazione sui redditi e al miglioramento dell'efficienza delle imprese suggerisce di non fare follie tirando la corda di un aumento dei tassi sin tanto ché l'inflazione non si manifesti impetuosa. Ma è difficile dire se ciò succederà mai.

COME NEL "DESERTO DEI TARTARI"

Non credo di essere il solo a rievocare nella situazione attuale il meraviglioso e surreale romanzo "Il Deserto dei Tartari" di Dino Buzzati, dove le banche centrali di oggidì sono forse l'equivalente del Tenente Drogo, che viene inviato giovanissimo alla Fortezza Bastiani nell'attesa che un giorno da oltre il deserto spuntino i nemici del Regno (dei non meglio definiti "Tartari", cioè l'inflazione, fuor di metafora).
Appena arrivato si rende conto di essere forse caduto in una trappola, e vorrebbe fuggire. Ma quella situazione surreale e magica in cui si trova in fondo gli piace. E così il comando del suo manipolo a difesa della fortezza diviene nel tempo il suo pretesto per dare un significato al suo ruolo e agli anni vissuti lì dentro nel prepararsi al combattimento. Prima o poi dovrà arrivare l'occasione tanto attesa, quell'evento glorioso che gli regalerà finalmente prestigio ed onore, ma invece il tempo passa ed egli finisce in quella prigione dorata i suoi giorni, nella nebbia delle abitudini e delle ritualità, a guardia un baluardo immaginario a difesa del nulla. Un simbolo delle convenzioni e degli schemi con cui

puntelliamo le nostre esistenze cercandovi missioni inesistenti e sicurezze impossibili.

Stefano di Tommaso

*L’Oca che dà il nome al gioco è un animale tenuto in grande considerazione da molti popoli antichi, a partire dagli Egizi per giungere ai Greci. I Romani avevano affidato alle oche il compito di vegliare sul tempio di Giunone, nel Campidoglio. Per i Celti, il palmipede era simbolo dell’aldilà e guida dei pellegrini, ma anche simbolo della Grande Madre dell’Universo. Le regole del gioco si conformano a questa valenza sacra dell’animale, sottolineando il suo ruolo di “guida provvidenziale”: capitare su una casella contrassegnata da un’oca permette infatti di abbreviare il percorso, raddoppiando il punteggio ottenuto.
Il numero delle caselle, 63, è particolarmente significativo: come prodotto di 9 x 7 permette di intendere il percorso come successione di 7 cicli di 9. Questi numeri si collegano direttamente alla teoria degli “anni climaterici”, tenuti in grande considerazione dall’astrologia classica: i cicli settenari e novenari segnano infatti gli anni fondamentali della vita umana che, in questo caso, si concluderebbe col sessantatreesimo anno, chiamato “il grande climaterio”. In questo senso il gioco può essere inteso come una rappresentazione simbolica del percorso stesso della vita. Ma c’è di più: la casella 63 è quella che permette di accedere al centro della spirale, al “castello o giardino dell’oca” che non è numerato. Considerando anche il centro, avremmo in tutto 64 caselle e questo numero, oltre ad essere simbolo dell’Unità, verso la quale il cammino ci deve ricondurre (6+4=10; 1+0=1), è il prodotto di 8 x 8 e suggerisce immediatamente una possibile analogia del nostro gioco con quello degli scacchi, che, a sua volta, ha la sua matrice simbolica nei 64 esagrammi dell’I Ching o “Libro dei Mutamenti”, i cui simboli descrivono appunto tutti gli stadi possibili dell’esistenza umana.