

IL PARADOSSO

Intanto l'inondazione di liquidità ha raggiunto il Pil

Banconote e depositi per la prima volta oltre 80mila miliardi di dollari

Vito Lops

Le Borse mondiali valgono 86mila miliardi di dollari. Le obbligazioni mondiali (di cui circa 15mila miliardi viaggiano a tassi addirittura negativi) valgono 58mila miliardi. Finora non era mai accaduto. Nel Guinness è entrata anche la liquidità mondiale in circolazione che in questo primo scorcio del 2020 ha superato per la prima volta nella storia 80mila miliardi di dollari, avvicinandosi (93%) al valore del Pil globale. Questi numeri da capogiro indicano che ci troviamo nel bel mezzo di un'era finanziaria paradossale, per larghi tratti non prevista dagli stessi manuali che insegnano la dottrina economica.

Le recenti turbolenze sui mercati finanziari stanno spingendo le banche

centrali ad aumentare la liquidità in circolazione (attraverso nuovi tagli dei tassi o, si ipotizza, il lancio di altri quantitative easing, quale potrebbe adottare ad esempio la Fed se potenziasse la liquidità a brevissimo termine). Ma nonostante la liquidità sia abbondante e probabilmente crescerà ancora vi sono alcune segmenti finanziari che rischiano di andare al punto di rottura e diventare illiquidi.

Inoltre, va ricordato che nonostante in circolazione ci sia la più abbondante liquidità mai registrata l'inflazione sta facendo fatica a rialzare la testa mentre in alcune aree (Usa e Germania su tutte) nonostante l'occupazione sia ai massimi non si registra un aumento proporzionale dei salari reali (come prevederebbe la nota curva di Phillips).

In ogni caso, tutti i Guinness finanziari a cui stiamo assistendo sono collegati e si muovono sincreticamente. L'abbondante liquidità è diretta conseguenza delle politiche monetarie espansive delle banche centrali che a partire dal 2009 hanno espanso i bilanci comprando asset finanziari. So-

no oltre 10 anni che le più grandi banche centrali stampano moneta. Questa finisce depositata presso le banche, che a loro volta erogano credito verso gli operatori economici che poi ridepositano una parte dell'erogato presso altre banche. Tale processo è chiamato "moltiplicazione monetaria". Tale liquidità tecnicamente si chiama M2 ed è composta oltre che dalle banconote in circolazione anche dai depositi bancari con durata inferiore a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

Nella base monetaria ci sono sia i depositi dei privati ma anche quelli delle imprese. L'aumento dei primi - la liquidità parcheggiata nei conti correnti in Italia è superiore ai 1.400 miliardi e in Europa a 10mila - è imputabile a un crescente atteggiamento guardingo dei risparmiatori. «Tutto il ciclo di mercato partito dal 2009 sulle ceneri della crisi finanziaria si è nutrito sì del quantitative easing, ma si è accompagnato anche, specialmente fuori dagli Usa, ad un'elevata avversione al rischio



Jerome Powell. Presidente della Federal reserve americana dal febbraio 2018. La banca centrale Usa in settimana ha tagliato i tassi di 50 punti base. Ora il faro si sposta sulle mosse della Bce.

- spiega Emilio Franco, amministratore delegato di Mediobanca Sgr-. Ciò è rappresentato dagli imponenti flussi di risparmio che sono stati convogliati verso gli investimenti monetari e obbligazionari che hanno ulteriormente schiacciato i rendimenti e gli spread. Per i mercati azionari, invece, le ferite del 2008 non si sono mai del tutto rimarginate e gli investitori hanno continuato a riscattare fondi equity».

L'altra faccia della medaglia della liquidità da Guinness è rappresentata dai depositi delle imprese. «Quando un'impresa emette un bond, nel momento in cui deposita l'importo che riceve in finanziamento ne risulta un aumento della base monetaria - spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte -. Grazie ai tassi bassi, quando non negativi, è prassi di molte imprese in gran parte negli Usa, finanziarsi per acquistare azioni proprie, attraverso i cosiddetti buyback e/o distribuire dividendi che in parte vengono reinvestiti in azioni dell'azienda stessa. Sono questi buy-

back, figli della liquidità dei record, ad aver contribuito a sostenere tutt'ora i mercati azionari. Potremmo dire che le azioni galleggiano sui buyback che a loro volta galleggiano sulla liquidità alimentata dalle politiche espansive delle banche centrali».

La correlazione diretta tra Borse e liquidità è fortissima. «C'è un afflusso di liquidità costante», commenta un trader riferendosi alle ultime sedute di Borsa. Ma forse non c'è più tanto spazio. «Da un sondaggio è emerso che in questo momento i gestori hanno mediamente in portafoglio un 4% di cash - spiega Cesarano -. Gli esperti considerano il 3,5% una soglia contrarian raggiunta la quale i gestori potrebbero iniziare a vendere perché a quel punto sarebbero troppo esposti sui mercati. Viceversa quando questa soglia raggiunge il 5%-5,5% può essere un segnale positivo».

A questo punto il più grande punto interrogativo è capire se i mercati sono in grado di sostenersi anche senza questa artificiale liquidità. Finora la Fed ha provato due volte a ridurre il proprio bi-

lancio, e quindi la liquidità. Col il tapering annunciato nella primavera del 2013 da Ben Bernanke e nel 2018 quando Jerome Powell ha azzerato il riacquisto di titoli in scadenza, riducendo di fatti il bilancio da 4.100 a 3.750 miliardi. In entrambe le occasioni i mercati l'hanno presa malissimo. Non c'è due senza tre. Ora la Fed sta pensando di riprovarci. «Dalle ultime minute - continua Cesarano - è emerso che la Fed starebbe valutando di azzerare l'iniezione di liquidità a breve termine (finanziamenti Repo) attraverso la quale dallo scorso autunno ha ripreso ad espandere il bilancio evitando un pericoloso aumento dei tassi a breve. La grande domanda è come reagirà il mercato».

La liquidità dei record ha due facce. «Il risvolto positivo di tutto questo è che siamo usciti dalla crisi - conclude Franco -. Quello negativo è che ci troviamo a vivere in un mondo in cui il metro di misura del valore, ovvero i tassi di interesse, sono andati a toccare livelli senza precedenti e valutazioni estremamente care, probabilmente da bolla, che rischiano di portare all'eccesso da bull market - da cui siamo ancora lontani - anche i mercati azionari».

**La liquidità
parcheggia-
ta nei conti
correnti
in Italia
è superiore
ai 1.400
miliardi
e in Europa
a 10mila**

© RIPRODUZIONE RISERVATA