

Liquidità per tutti

Anche febbraio ha confermato la generosità di gennaio. L'indice delle borse mondiali, MSCI World, è cresciuto, nel mese, del 2.45% (quasi +11% da inizio anno). Nell'insieme la festa sui mercati continua, con un'accresciuta propensione al rischio. Ora in molti cominciano a chiedersi quanto durerà l'allegria e c'è chi dubita della sostenibilità di questo movimento. I mercati si stanno convincendo che ci sarà un accordo doganale e valutario tra Cina e Stati Uniti e questo sembra per ora bastare. Nella realtà, per capire quanto ancora a lungo può durare questa felice traiettoria, bisogna valutare i due aspetti principali che interessano i mercati. Il primo, del quale sono meno coscienti, riguarda le scelte interne della Cina, il secondo, che ha immediati impatti, è strettamente correlato alle mosse delle principali banche centrali.

Già nel 2015, la volontà cinese di rivedere i forti stimoli all'economia lanciati nel 2009 per contrastare la crisi finanziaria (ridimensionando i forti stimoli al credito), si ripercosse sui mercati mondiali. A quel

tempo il paese di Mao reagì aprendo il mercato finanziario nella speranza di attrarre capitali dall'estero. In realtà questi fuggirono e si ebbe il *crash* della borsa cinese: il passo indietro fu veloce, rimettendo i controlli ai flussi di capitale e rilanciando potenti stimoli, diretti e indiretti. L'economia cinese ripartì e contribuì alla crescita mondiale sincronizzata del 2017. Il forte indebitamento convinse però, all'inizio dell'anno scorso, le autorità cinesi a correggere l'espansione con l'austerità, restringendo i prestiti alle imprese e provocando una pesante frenata della domanda interna. Su questo contesto si è innestata la politica protezionistica di Trump che ha esacerbato le paure dei mercati, in un percorso al ribasso della crescita mondiale innescato da Xi Jinping già all'inizio del 2018. In Cina c'è una regia politica che lavora per traghettare il paese verso una dimensione di grande potenza con un forte mercato interno capace, a termine, di essere sempre più indipendente dall'*export*. Il paese è costantemente alla ricerca di un difficile equilibrio tra debiti che esplodono e

austerità per frenarne le esasperazioni. Nelle ultime settimane la Cina ha riaperto le possibilità di ricorso al credito contribuendo al rilancio delle borse mondiali.

L'Occidente non ha una regia politica coesa capace di agire nei tempi della Cina. A segnare il ritmo è la Federal Reserve. L'anno scorso non aveva capito che non era possibile restringere la politica monetaria proprio quando la Cina puntava sull'austerità, oltretutto nel pieno di una guerra commerciale. Quest'anno, anche a causa delle pressioni di Trump, ha deciso che, per la normalizzazione monetaria, c'è tempo. E i mercati hanno festeggiato con il più prodigioso recupero borsistico d'inizio anno dal 1991, che ha coinvolto anche l'Europa poiché la BCE sarà "*paziente, persistente e prudente*". Finché la congiunzione di forze pro-mercato di Cina e Stati Uniti continua, i mercati, tra alti e bassi, festeggeranno. La borsa americana è la prima beneficiaria, ma quella cinese e dei paesi emergenti, come pure l'Europa, sono pronte ad accogliere flussi alla ricerca di multipli più contenuti. Certo, il rimbalzo è stato potente e, tatticamente, è legittima qualche presa di profitto da questi livelli. Anche perché non

mancano le ragioni per preoccuparsi: le controversie con la Cina non sono finite, la *Brexit*, il voto europeo, le minacce di *impeachment* a Trump. Ma fin che non giungeranno nuovi segnali dalla Cina o dalle banche centrali per una ripresa di percorsi di austerità e di normalizzazioni monetarie, i mercati, dopati, possono ancora gioire anche se, soprattutto la FED, veglierà sulle eccessive esuberanze. Anche per questo qualche presa di profitto è da mettere in conto.