

## ***Il tempo si dilata***

È terminato un primo trimestre da record che, per Wall Street, è il migliore in quasi un decennio. L'euforia americana ha contaminato anche altre borse, *asset finanziari e commodity*. Al centro del rinnovato ottimismo, dopo la paura di dicembre dell'anno scorso, la decisione della banca centrale americana (FED) di essere paziente e prudente nell'intenzione di normalizzare la politica monetaria, fermando, per ora, il rialzo dei tassi d'interesse ed il restringimento del suo bilancio; in pratica favorendo la liquidità sui mercati. I negoziati sui dazi doganali tra Stati Uniti e Cina sembrano promettere compromessi interessanti che i mercati hanno già deciso di festeggiare. Tanto più che la Cina, in risposta alla frenata del commercio mondiale, causata proprio dalla volontà "de-globalizzante" di Trump, prevede investimenti in strade, ferrovie, porti e tagli fiscali per quasi 300 miliardi di dollari per aiutare i bilanci delle sue società. Ma anche la Banca centrale europea (BCE) si dice "vigile", pronta ad intervenire per contrastare "*rischi futuri se le prospettive economiche di medio termine dovessero continuare a deteriorarsi*" e, in ogni caso, allontanando,

per ora, qualsiasi forma di restringimento monetario. Anzi: le banche, essendo il punto centrale e debole del sistema finanziario europeo, beneficeranno di un terzo TLTRO (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*), che permetterà loro di rifinanziarsi a lungo termine a condizioni vantaggiose con l'obiettivo di migliorare il mercato del credito nel settore privato, quindi nell'economia reale.

Tutta questa generosità finanziaria è la risposta alla frenata dell'economia reale. C'è probabilmente del vero nel sostenere che ormai le banche centrali sono ostaggio dei mercati. L'economia finanziaria è diventata potente e bizzosa, le sue paure si trasmettono molto più velocemente alla quotidianità produttiva dei paesi. È anche vero, però, che il sostegno delle banche centrali è vincolato all'inflazione. E questa tende a salire meno del Prodotto Interno Lordo (PIL) e a contrarsi molto più velocemente dello stesso. Ciò avviene perché la nuova economia digitalizzata è in sé deflattiva. Quindi, "*Questa volta è diverso?*", possiamo ignorare il fatto che negli Stati Uniti i tassi a breve sono più alti di quelli a lungo termine, che solitamente

è un segnale forte che prelude la recessione? Probabilmente no. Ma la capacità delle banche centrali di prendere tempo si è dilatata.