

Dir. Resp.: Luciano Fontana

» Mercati

La liquidità? È nelle mani di chi fa speculazione

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 6

L'analisi

Se la liquidità gioca (solo) a favore di chi specula

Meglio non sottovalutare il rischio della deflazione e di un dollaro più forte

L'incertezza di queste settimane è il sogno proibito degli hedge fund **Il Qe di Draghi supera già i 250 miliardi di euro, ma il disgelo resta lontano**

di MARCELLO MINENNA

Si è appena chiuso uno dei mesi più tumultuosi sui mercati finanziari dal settembre 2008, quando il fallimento di Lehman Brothers ha innescato una profonda recessione economica.

Dopo le difficoltà provocate dalla disordinata gestione della crisi greca, è stata la Cina a gettare i mercati nello sgomento; la svalutazione dello yuan l'11 agosto ha infatti favorito un *panic selling* generalizzato che si è riverberato soprattutto sui mercati azionari. Dati alla mano, in meno di 20 giorni i mercati azionari asiatici hanno perso circa il 12%, quelli europei intorno al 10%, mentre negli Usa gli indici hanno ceduto poco più del 5%.

Tuttavia si consideri che in Cina la bolla azionaria si stava sgonfiando già da alcuni mesi: la miriade di piccoli investitori privati attirati in precedenza dalla crescita speculativa dei prezzi cercava di uscire dal mercato a tutti i costi e la banca centrale stava contenendo a fatica i danni attraverso un'espansione del *margin lending*, cioè i prestiti di emergenza a banche ed operatori istituzionali per sostenere artificialmente i prezzi delle azioni. In questo contesto delicato la svalutazione ufficiale

ha dato una scossa al resto dei mercati mondiali sulla reale serietà della situazione in Cina, facendo capire che la Banca centrale cinese non è onnipotente nella gestione dell'economia nonostante sia intervenuta pesantemente anche acquistando direttamente azioni.

Una situazione così incerta e volatile è il sogno proibito della finanza speculativa, che sta infatti guidando i comportamenti irrazionali dei mercati nelle ultime settimane. La svalutazione dello yuan e le vendite a pioggia sui mercati azionari hanno innescato complesse interrelazioni con le altre classi di investimento: la banca centrale cinese ha dovuto vendere attività finanziarie di pregio come Treasuries Usa e Bund tedeschi per impedire al tasso di cambio di precipitare e questo ha provocato delle pressioni al rialzo dei rendimenti dei titoli governativi americani ed europei.

La liquidità proveniente da questi improvvisi smobilizzi dal mercato azionario ed obbligazionario si è temporaneamente parcheggiata nei fondi monetari e nei conti di deposito delle banche centrali in attesa dell'evolversi degli eventi. Ad esempio, nel mese di agosto 2015, il conto di deposito delle banche europee

presso la Bce è passato da 120 a quasi 180 miliardi di euro, nonostante ci sia un tasso negativo sui fondi depositati, quindi le banche devono pagare la Bce per parcheggiare la liquidità. Gli *hedge fund* hanno poi riposizionato i propri portafogli per sfruttare l'alta volatilità ed ottenere rapidi capital gains ed in questo modo hanno amplificato i trend di brevissimo periodo. Una parte dei flussi finanziari si è re-direzionata sull'oro, che infatti ha messo ha segno un rialzo di prezzo del 5%. Non si tratta comunque di una fuga precipitosa, in quanto la bassa inflazione attesa e la debolezza dell'economia mondiale non rendono il metallo giallo particolarmente attraente come porto sicuro per gli investimenti.

Nel breve periodo c'è da aspettarsi pertanto ancora un'estrema variabilità delle quotazioni, con improvvisi *crash* ed altrettanto repentine riprese spesso dovute al supporto esplicito delle banche centrali. La People Bank of China ha seguito infatti su questa strada i vicini del Sol levante della Bank of Japan.

Oltre l'orizzonte di qualche mese, non si può non considerare che il basso prezzo del petrolio e la debolezza della crescita dell'economia globale

stanno rinfocolando le minacce di deflazione, con tutti i problemi di sostenibilità dei debiti pubblici che questa comporta. In Europa nonostante il Qe abbia raggiunto ormai quote di acquisti ragguardevoli (250 miliardi di euro) le aspettative di inflazione sono retrocesse ai livelli molto bassi di inizio anno, e questo non aiuta i governi periferici alle prese con alti debiti pubblici come la Grecia o l'Italia. Ma non è solo un problema europeo. L'incognita del sempre imminente rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed spinge gli speculatori a scommettere sul rialzo del dollaro; e questo per i Paesi emergenti che hanno quasi tutti un debito pubblico denominato in valuta estera rischia essere la goccia che può far traboccare il vaso. Bassa crescita, deflazione e debito che si rivaluta potrebbero provocare una successione di default a catena e trascinare l'economia globale in piena recessione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

