

Liquidità in ritirata: ecco perché i mercati scendono

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 8

L'analisi

Quella pericolosa ritirata della liquidità

La crisi dei mercati emergenti rema contro il Qe. Ecco perché i mercati scendono...

di MARCELLO MINENNA

La situazione di tempesta sui mercati azionari mondiali non sembra destinata a stabilizzarsi presto. I banchieri centrali di Eurozona e Giappone hanno dunque concertato il loro primo intervento dell'anno, annunciando nuove misure di stimolo monetario nei prossimi mesi. Questo ha raffreddato in parte gli «animal spirit» dei mercati, ma è bene che alle parole seguano presto i fatti perché la tregua non durerà a lungo.

Forze contrapposte

Sembra assurdo dirlo, ma nonostante la Bce e la Bank of Japan (BoJ) stiano complessivamente immettendo 110 miliardi di euro al mese nel sistema finanziario mondiale, la liquidità a livello globale si sta riducendo vertiginosamente. E senza denaro fresco a disposizione, gli acquisti di attività rischiose come le azioni languono.

Il vortice che sta risucchiando inesorabilmente la liquidità, vanificando gli sforzi dei banchieri centrali, è quello della crisi dei Paesi emergenti. Il prezzo del petrolio ai minimi, il rialzo dei tassi Usa ed il devastante rallentamento dell'economia cinese hanno colpito con straordinaria forza gli introiti di economie esporta-

trici come Brasile, Russia, Sudafrica, India ed Arabia Saudita. La reazione naturale è intervenire sul mercato per sostenere le proprie valute; questi Paesi stanno facendo quindi ricorso ai «tesoretti» accumulati nel periodo di vacche grasse rappresentati dalle riserve di dollari, euro, yen anche sotto forma di titoli governativi e privati dei Paesi industrializzati.

La vendita dei «tesoretti» in corso da circa 6 mesi da parte delle banche centrali dei Brics e dei Paesi del Golfo sta creando un significativo effetto «aspirapolvere» della liquidità. Un vero e proprio Quantitative Easing al contrario, che tra luglio e dicembre 2015 ha drenato in media 120 miliardi di dollari al mese dai mercati internazionali; di fatto la stessa entità dei principali programmi di espansione monetaria attualmente a regime: il Qe di Mario Draghi ed il Qqe della BoJ (110 miliardi di euro al mese).

Pericoli

A questo punto cosa succede è chiaro. Sui mercati europei, Usa e giapponesi vengono a mancare i tradizionali investitori forti delle economie emergenti; anzi, da questi Paesi arrivano addirittura pressioni alla vendita. C'è

dunque una sola direzione possibile per i mercati: verso il basso.

Le previsioni per il futuro non sono ottimistiche. Se i rialzi dei tassi di interesse previsti dalla Federal Reserve americana si concretizzeranno ed il prezzo del petrolio non riuscirà a rimbalzare, l'effetto aspirapolvere dei Paesi emergenti sui mercati potrebbe anche aumentare.

Mosse orientali

Vediamo perché. Cina ed Arabia Saudita, i principali detentori di valuta estera a livello globale, non vogliono e non possono permettersi una svalutazione delle proprie divise nei confronti del dollaro. Le entrate dei Sauditi dipendono all'80% dai proventi del petrolio: la svalutazione per loro sarebbe un disastro senza proporzioni, visto che il barile varrebbe molto meno in termini di biglietti verdi. Già nel 2015 il Regno Saudita si è indebitato per il 20% del Pil per compensare i minori introiti derivanti dall'oro nero. Una monarchia anziana e traballante, che fonda il suo consenso sui privilegi concessi alla popolazione locale (zero tasse, impiego governativo a vita, benzina quasi gratis) è probabile che difenda il cambio fisso con il dollaro fino al-

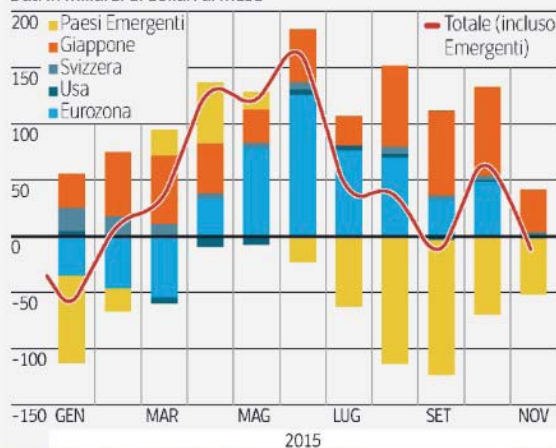
l'esaurimento delle riserve (oltre 600 miliardi di dollari).

In Cina, la banca centrale in realtà sta già svalutando il renminbi da diversi mesi, ma ad un ritmo controllato; questo perché la presenza di un mercato valutario estero (offshore) e l'ammissione nel paniere di valute internazionali del Fondo monetario internazionale impediscono alla People Bank of China (Pboc) di mantenere il cambio fisso con il dollaro ad oltranza. Tuttavia, con il rialzo dei tassi Usa e l'economia che continua a peggiorare, le pressioni al ribasso sul renminbi stanno aumentando. È solo con l'utilizzo massiccio delle sue riserve valutarie che la Pboc sta riuscendo a gestire la propria «ritirata strategica». Già 700 miliardi di dollari sono stati impiegati nella difesa del cambio ed il livello complessivo delle riserve resta ancora enorme (3.300 miliardi).

Ecco che dunque è quanto mai necessario che aumentino gli stimoli monetari in Europa e Giappone. D'altra parte, la deflazione morde e già si riaffacciano i timori di una non sostenibilità dei debiti pubblici europei (leggi: quello italiano), come paventa la Commissione europea e ha ribadito lo stesso Draghi pochi giorni fa.

In ritirata

Liquidità immessa dalle principali banche centrali del mondo
Dati in miliardi di dollari al mese



Fonte: Elaborazione su dati delle banche centrali nazionali

cammetri