

MERCATI Con la caduta di fine 2018 e il forte rimbalzo di inizio 2019 i listini sembrano dire: ci siamo sbagliati, la recessione non è dietro l'angolo. Ma presto potrebbero cambiare di nuovo idea (e direzione)

Le borse al test del pil

di **Oliviero Lenci***
e **Silvio Olivero****

Il 1° luglio 2009 l'economia Usa e quella dell'Eurozona uscirono dalla grande recessione (quella che seguì il fallimento di Lehman Brothers) in perfetta sincronia. Per gli Usa iniziò così uno dei più lunghi periodi di ininterrotta espansione economica del Dopoguerra, mentre l'Eurozona conobbe una successiva fase recessiva causata dalla crisi dei debiti pubblici. Nonostante il contributo dell'Europa non sia stato particolarmente robusto, gli Stati Uniti sono riusciti a trascinarsi con sé l'economia globale lungo un sentiero di crescita stabile e diffusa che fra pochi mesi raggiungerà la ragguardevole durata di dieci anni.

Il segreto della longevità umana risiede nella morigeratezza: può darsi che tale virtù prolunghi anche la durata dei cicli congiunturali, visto che uno dei tratti distintivi dell'attuale fase di espansione economica è proprio la sobrietà. Non si sono infatti osservati nel corso di questi dieci anni, tassi di crescita eccessivi, tali da alimentare fiammate inflazionistiche che avrebbero indotto le banche centrali a intervenire fermando l'espansione. Né da parte degli osservatori si sono visti eccessi di ottimismo che pure un così prolungato periodo di crescita avrebbe potuto giustificare. A differenza di quanto accaduto in passato, infatti, nessuno ha ipotizzato l'arrivo di una nuova era di crescita perenne; anzi, più di una volta il ciclo espansivo è stato dato per concluso. Nel 2011 ciò è avvenuto per la crisi del debito pubblico europeo, nel 2015 per i timori di un rallentamento dell'economia cinese, nel 2016 per il referendum sulla Brexit e sul finire dello scorso anno per i timori alimentati dallo scontro Usa-Cina in materia di commercio internazionale.

Grazie all'attuale prolungata fase di espansione economica i mercati azionari internazionali, una volta toccati i minimi nel marzo 2009, hanno potuto godere di un lungo periodo di crescita. Guardando in particolare al mercato Usa, l'interruzione più marcata di questa fase ascendente ha coinciso proprio con il recente episodio di temuta recessione: dopo aver toccato i massimi storici il 20 settembre 2018 l'indice S&P 500 si è infatti avviato lungo una ripida discesa che in poco più di tre mesi ha raggiunto l'ampiezza del -20% (la scorsa Vigilia di Natale). Si è trattato di una correzione profonda, di portata simile a quelle che in passato hanno accompagnato vere e proprie fasi di recessione. I ribassi che in passato si sono registrati in occasione delle cinque recessioni vissute negli ultimi 40 anni dall'economia Usa han-



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

In sintesi

Traduzione in cinese della sintesi del servizio in pagina.

2009年7月，距离雷曼兄弟2008年9月倒闭后约一年的时间，西方世界走出了经济衰退：在美国，几乎可以说这是战后最长的经济扩张期之一，可是欧洲恰恰相反：主权债务危机引发了进一步的经济衰退，随后的复苏却始终疲软。今天，这个趋势已在改变，而问题就在于：与中国间在贸易关系上的紧张局势会否导致美国的经济衰退呢？

no infatti mediamente ridotto le quotazioni dell'indice del 25% circa. Se le previsioni degli economisti si riveleranno corrette e la recessione non si materializzerà ancora nel corso del 2019, allora quella dello scorso settembre potrebbe essersi rivelata una falsa inversione dell'indice Usa, che avrebbe di fatto anticipato una recessione inesistente. Il mercato azionario americano sembra, ad oggi, aver preso atto dell'errore compiuto, ripre-

correndo al rialzo nelle prime settimane del 2019 quasi l'intera discesa compiuta sul finire del 2018. Quanto osservato negli ultimi mesi sul mercato Usa si è realizzato similmente in tutti gli altri listini azionari internazionali, tanto che per i mercati azionari globali dopo un 2018 concluso in forte calo il 2019 è iniziato con una lena che non si vedeva da tempo, anche se, a differenza del mercato americano, per i listini europei i massimi del 2018 rimangono piuttosto lontani.

Dopo che negli ultimi sei mesi abbiamo assistito a movimenti al ribasso e al rialzo che normalmente richiedono anni per realizzarsi, è lecito chiedersi dove andranno nel corso del 2019 gli indici azionari mondiali. È possibile che il rialzo avviato a inizio anno non sia un fuoco di paglia, anche se necessiterà probabilmente di un consolidamento prima di poter proseguire. Occorre però essere coscienti che l'arco su cui poggia questa visione ottimistica del futuro reggerà a patto che la sua «chiave di volta», rappresentata dalla prosecuzione dell'espansione economica, si realizzi. Se questa chiave di volta dovesse venire meno, i mercati torneranno a fare i conti con le tante criticità che si addensano all'orizzonte: la sopravvalutazione delle azioni americane, il rischio Italia e la nuova Guerra Fredda Usa-Cina, solo per citare le più preoccupanti. Insomma, qualora l'economia globale entrasse in recessione i mercati dovranno affrontare preoccupazioni che oggi, grazie alla crescita, appaiono sopportabili. E, al pari di un arco cui è stata tolta la chiave di volta, la loro tenuta potrebbe risultare seriamente compromessa. (riproduzione riservata)

*presidente
**responsabile Ufficio Studi
Cellino e Associati sim