

Dal denaro facile il rischio di una nuova bolla

Maximilian Cellino
Morya Longo

«Neppure io erogherei un mutuo a me stessa». La sincerità di Annette Alejandro di fronte ai cronisti del «New York Times» svela, con la semplicità della vita vissuta, quale sia il profondo effetto delle grandi manovre delle banche centrali. Annette, che vive a Brooklyn, è appena uscita da una bancarotta personale e ha perso il lavoro. Eppure è bersagliata di proposte di mutui e finanziamenti. Lei non concederebbe mai credito a se stessa, ma le banche la cercano. Perché negli Usa c'è tanta liquidità, soprattutto ora che la Fed è tornata a comprare mutui-bond e a stampare moneta. E con lei tutte le maggiori banche centrali.

Ecco qual è l'effetto delle politiche monetarie ultra-espansive: da un lato riducono gli aspetti dolorosi della crisi, ma dall'altro inducono banche e operatori finanziari a fare le stesse speculazioni che cinque anni fa causarono la crisi stessa. Negli Usa il 25,41% del credito erogato nel 2012 per l'acquisto di auto - calcola Experian - è di categoria «subprime»: cioè ad alto rischio di insolvenza. Anche i mutui «subprime», quelli da cui partì la crisi, sono da mesi tornati di moda. E ora che tutte le banche centrali sono tornate a pompare denaro, il fenomeno rischia di esasperarsi. Il denaro facile spinge infatti al rialzo il prezzo del petrolio e dell'oro. Fa ribollire le Borse. A rincarare le valute dei Paesi emergenti. Riesuma anche i mutui subprime. Insomma: favorisce quei comportamenti ad alto rischio da cui tutta la crisi partì.

Il ritorno dei mutui tossici

Come possano le banche finanziare persone in crisi economica può sembrare un mistero. Ma una spiegazione c'è, e va cercata proprio nella politica monetaria ultra-espansiva che dura ormai da anni. Questa da un lato ha creato un grande eccesso di liquidità in tutto il mondo. Dall'altro ha ridato un mercato a titoli un tempo chiamati «tossici». È infatti

da molti mesi che le cartolarizzazioni (cioè le obbligazioni create impacchettando mutui o altri crediti) si sono riprese. Ma da quando, giovedì scorso, la Banca centrale Usa ha annunciato che tornerà a comprarle, il mercato è entrato in estasi: nell'ultima settimana, solo negli Usa, sono state emesse 24 nuove obbligazioni legate a mutui o finanziamenti auto. Tre di queste erano di categoria «subprime».

La Fed ha annunciato che comprerà ogni mese 40 miliardi di dollari di mutui-bond. È la terza volta che la banca centrale Usa aziona una politica di questo tipo. Questo ha indotto (e spingerà ancora di più) le banche a erogare nuovi mutui alle famiglie: i finanziamenti-casa possono infatti

ALTO RISCHIO

Le politiche espansive seguite per combattere la crisi inducono banche e operatori alle speculazioni che causarono la crisi stessa

essere poi impacchettati in obbligazioni e rivenduti sul mercato senza problemi. In questo modo la Fed spera di dare ossigeno alle famiglie. Il problema, però, è che alcune banche Usa iniziano ad esagerare in «generosità»: se un istituto sa di poter vendere i propri mutui impacchettati, allora non gli interessa più di tanto guardare in faccia le famiglie a cui li concede. Ecco perché stanno tornando i finanziamenti subprime: perché alle banche interessano sempre meno i rischi e sempre più i profitti immediati.

Effetti sui mercati

L'assunzione di rischi sempre più estremi è evidente anche sui mercati finanziari: il fiume di denaro finisce per abbattere i rendimenti dei titoli di Stato e spinge così gli investitori a cercare altrove i rendimenti, prendendo quindi rischi maggiori. Non è infatti un caso se nell'anno successivo

ai due precedenti round di «quantitative easing» della Fed le classi di investimento che hanno offerto rendimenti maggiori sono state le azioni (soprattutto sui Paesi emergenti), l'oro, il petrolio e le altre materie prime.

Uno scenario che sembra riproporsi anche in queste settimane - almeno da quando Mario Draghi, a luglio, ha aperto la porta a ulteriori mosse espansive della Bce - e che trascina con sé un effetto collaterale: l'inflazione. L'impennata di questi giorni del prezzo dei carburanti è sotto gli occhi di tutti, meno evidente (ma non meno importante) è l'effetto drenante che il caro-vita esercita sui rendimenti reali (e non nominali) degli investimenti. Da qualsiasi parte la si guardi, si tratta pur sempre di una «tassa» che ricade sulle spalle dei cittadini.

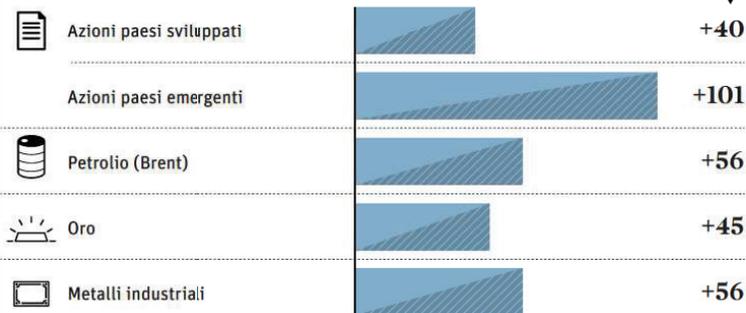
Le politiche ultra-espansive delle banche centrali possono avere ripercussioni potenzialmente destabilizzanti anche sui mercati valutari. Se la Fed «stampa moneta» finisce per indebolire il dollaro, che difatti in queste ultime settimane si è deprezzato, e altrettanto succede per le divise degli altri Paesi che effettuano mosse simili. In questo modo gli Usa raggiungono anche l'obiettivo di riguadagnare competitività sui mercati internazionali, ma lo fanno a scapito delle altre nazioni.

Non è un caso se nei giorni scorsi Guido Mantega, il ministro delle Finanze brasiliano che già due anni fa aveva coniato l'espressione «guerra delle valute», è tornato a far sentire la propria voce. «Il Qe3 è per noi una preoccupazione: risolverà molti dei guai degli Stati Uniti, ma il deprezzamento del dollaro causerà molti problemi ai Paesi emergenti», ha avvertito, preannunciando nuove contromosse sul mercato valutario. E pure l'euro, a ben vedere, non pare in una posizione invidiabile: viaggia sui massimi da 4 mesi sul dollaro e sottrae competitività alle aziende europee. Perché la Bce, in fondo, non stampa moneta.

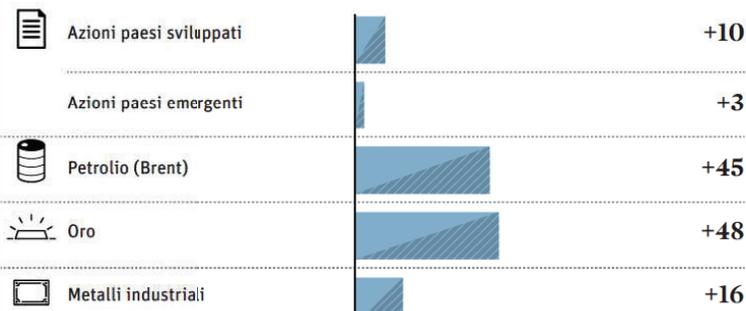
Le performance

Variazione % delle asset class

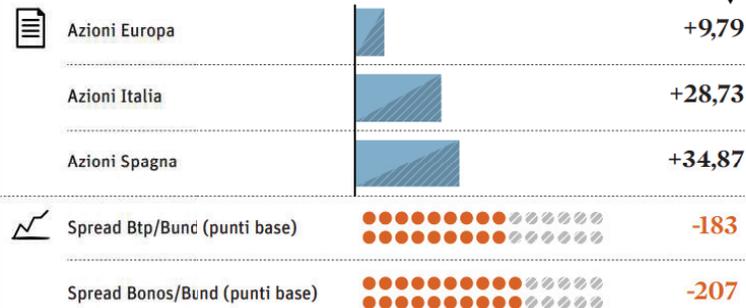
1 PRIMO QUANTITATIVE EASING DELLA FED



2 SECONDO QUANTITATIVE EASING DELLA FED



3 ANNUNCIO DRAGHI: «FAREMO DI TUTTO PER L'EURO» (26 LUGLIO)



Politiche espansive nel mondo

STATI UNITI

Il terzo round della Fed americana

Nel novembre del 2008 la Federal Reserve lancia per combattere la crisi post-Lehman un piano di riacquisti di titoli legati ai mutui (Mbs) e di bond delle agenzie Fannie Mae e Freddie Mac per complessivi 600 miliardi di dollari (successivamente aumentato a 1.750 miliardi, 1.425 miliardi effettivamente spesi). È il primo «quantitative easing» della banca di Washington, che

sarà seguito due anni dopo da una nuova operazione di riacquisto di T-Bond per 600 miliardi. Con l'operazione «Twist» di fine 2011 la Fed compra titoli del debito Usa a lunga scadenza per cedere quelli a breve. Giovedì scorso la Banca centrale Usa ha annunciato il «Qe3»: stavolta comprerà nuovamente Mbs al ritmo di 40 miliardi di dollari al mese, per un'operazione dal valore teorico illimitato perché non è stata fissata alcuna scadenza temporale per il piano di riacquisto.

EUROPA

La Bce inventa lo scudo anti-spread

La Bce è l'unica fra le principali banche centrali mondiali che tecnicamente non «stampa moneta». I riacquisti di titoli di Stato effettuati finora (tramite l'Smp) e quelli futuri (il nuovo programma Omt lanciato lo scorso 6 settembre) vengono operati attraverso aste di rifinanziamento anche a lunghissimo termine. Con le due operazioni l'Uro a 3 anni dei mesi scorsi, la banca guidata da Mario Draghi ha portato a quasi 800 miliardi di euro l'eccesso di liquidità presente nell'Eurosistema rispetto al normale fabbisogno.

Francoforte non può dichiararsi ultra-espansiva: la Bce mantiene il tasso ufficiale allo 0,75%, su livelli mai visti in precedenza e soprattutto garantisce denaro illimitato alle banche attraverso aste di rifinanziamento anche a lunghissimo termine. Con le due operazioni l'Uro a 3 anni dei mesi scorsi, la banca guidata da Mario Draghi ha portato a quasi 800 miliardi di euro l'eccesso di liquidità presente nell'Eurosistema rispetto al normale fabbisogno.

GRAN BRETAGNA

La Bank of England alza la posta

Anche la Bank of England ha più volte effettuato operazioni di quantitative easing (acquisto di obbligazioni e contestuale immissione di liquidità). Lo scorso luglio ha alzato ancora una volta l'asticella: ha annunciato l'acquisto di altri 50 miliardi di sterline di bond, nel tentativo di trainare l'economia britannica fuori dalla palude della doppia recessione. La mossa era ampiamente

prevista dopo l'ammissione della Monetary Policy Committee (Mpc) il mese scorso che «un ulteriore stimolo sarà probabilmente necessario» dopo la revisione al ribasso delle prospettive di crescita e l'aggravarsi della crisi. Fino ad ora la Bank of England ha effettuato quantitative easing per un totale di 375 miliardi di sterline: il primo intervento di 200 miliardi era stato annunciato dalla Banca nel marzo 2009 e il secondo di 125 milioni nell'ottobre 2011.