

Maximilian
Cellino

La «bolla» e gli altri costi occulti per il risparmiatore

Bolla sì, bolla no. Non si parla di altro in queste settimane da primato per le Borse di quasi tutto il mondo e dei contemporanei rialzi per i titoli di Stato, per le obbligazioni societarie e per quelle ad alto rendimento. Difficile dare torto a chi si preoccupa, se solo si fa scorrere la memoria indietro a tempi non poi così tanto lontani come il 2000 (internet) il 2007 (subprime). Eppure, senza dover necessariamente attendere l'eventuale scoppio di quella bolla che tanto si teme, esiste già un costo che gli investitori si trovano a dover versare per effetto della liquidità, si parla di 2 mila miliardi di dollari, con cui le Banche centrali di tutto il mondo hanno inondato i mercati: un vero e proprio dazio che non sempre balza immediatamente all'occhio come invece avviene per gli alti e i bassi delle attività finanziarie. Pilotando al ribasso i rendimenti nominali delle obbligazioni, Federal Reserve, Bce e Bank of England e le altre non fanno in fondo altro che agevolare gli Stati, che possono così pagare di meno (e in alcuni casi non pagare affatto) gli interessi maturati sugli enormi debiti contratti negli ultimi tempi. Costringono però anche gli investitori a prendere maggiori rischi per raggiungere quelle remunerazioni che solo qualche mese prima era possibile ottenere senza grandi affanni, e a cambiare quindi in modo significativo la composizione del portafoglio: un problema non da poco se la bolla che i pessimisti vedono gonfiarsi di giorno in giorno dovesse davvero scoppiare come le precedenti. Niente però in confronto al costo occulto che si trovano a pagare quei risparmiatori che acquistano e mantengono fino a scadenza titoli di Stato o altri tipi di obbligazioni dai rendimenti tenuti artificialmente bassi per l'eccesso di liquidità presente nel sistema e per niente collegati ai fondamentali societari o macroeconomici. In pratica è come se per effetto delle politiche monetarie ultra-espansive si verificasse un trasferimento di ricchezza da chi presta il denaro (gli investitori, che ricevono per questo servizio una remunerazione molto limitata e a volte anche negativa se corretta per l'inflazione) a chi lo

riceve (gli Stati o le società, che possono finanziare il proprio debito a tassi in molti casi irrisori). Il fenomeno è noto con il nome di «repressione finanziaria» e non è certo nuovo, visto che nella storia contemporanea si è verificato all'indomani della seconda guerra mondiale. Allora i governi maggiormente indebitati imposero un tetto ai tassi di interesse dei titoli di Stato per evitare una spirale del debito e quindi un default. Oggi non c'è bisogno di interventi normativi di questo tipo: basta la «moral suasion» con cui si è consigliato alle banche di acquistare bond sovrani del Paese in cui risiedono (e di abbassarne quindi i rendimenti) ed è soprattutto sufficiente il «lavoro sporco» delle Banche centrali, che proseguono a inondare i mercati con denaro ormai gratis o quasi. L'effetto per il risparmiatore è però lo stesso: rendimenti in picchiata (e a volte pure negativi), e necessità di cercare maggiori rischi anche quando si vuole semplicemente proteggere il portafoglio dal caro-vita. Sessanta anni fa fu possibile uscire dalla spirale perché esistevano ampi spazi di riduzione del debito pubblico attraverso il taglio delle spese belliche sostenute negli anni precedenti e perché le necessità di ricostruzione innescarono il boom economico in molti dei Paesi indebitati. Oggi purtroppo (o per fortuna, dipende dai punti di vista) non è più possibile operare attraverso queste due leve: occorrerà inventarsi qualcos'altro se si vuole uscire indenni dalla repressione finanziaria.

m.cellino@ilsolare24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Repressione finanziaria

• La «repressione finanziaria» consiste nell'applicazione di vari strumenti per spingere i tassi di interesse, soprattutto dei titoli di Stato, verso livelli artificialmente bassi, forzando gli investimenti verso questi prodotti. Ad esempio, i regolatori del mercato possono indurre o obbligare alcune categorie di investitori ad acquistare titoli di Stato nazionali, oppure le banche centrali possono pilotare verso il basso gli stessi tassi attraverso politiche monetarie ultra-espansive. L'effetto finale è quello di trasferire in modo surrettizio ricchezza dai creditori (gli investitori, che prestano denaro ottenendo spesso in cambio rendimenti reali negativi) ai debitori (in questo caso lo Stato, che si finanzia a basso costo).