

Dir. Resp.: Roberto Napoletano

L'ANALISI

Governi e investitori al test dei bond matusalemme

Marcello Frisone

Le turbolenze registrate ultimamente dai titoli di Stato sono segnali di perdita di fiducia delle Banche centrali nei loro progetti di espansione monetaria; i mercati lo intuiscono e ciò si riflette in una crescita tendenziale dei tassi di interesse. Ha aperto le danze la Bank of Japan, con il travagliato *meeting* del 14 settembre, in cui ha ammesso nei fatti il fallimento del *Quantitative easing* (Qe) nipponico, decidendo di abbandonare l'obiettivo di inflazione in favore del più modesto controllo dei tassi di lungo periodo. Poche ore dopo ha risposto la Fed, aprendo con decisione a un rialzo di 25 punti base a dicembre (primo scottante regalo per il futuro neo-presidente): le probabilità di rialzo dei tassi sono adesso ampiamente superiori al 50%. Infine, a inizio ottobre, ci si è messa anche la Bce; dai corridoi sono filtrate voci incontrollate che danno per imminente un rallentamento del ritmo di acquisti di titoli di Stato, in vista di un'interruzione completa del Qe prima delle elezioni tedesche dell'autunno 2017. Voci che hanno provocato attacchi di panico sui mercati e che sono state ritenute abbastanza pericolose da dover essere ufficialmente smentite persino dalla Bundesbank. «Questo interessamento alle più alte sfere — osserva Marcello Minenna, docente di Finanza alla London School of

Economics — le rende ancora più credibili agli occhi del mercato. D'altronde esistono precedenti illustri: la Fed avviò il *tapering* del Qe nel 2013 dopo 12 mesi di ininterrotti di *rumors* intervallati da smentite ufficiali, mentre le banche d'affari bene informate dismettevano gradualmente i titoli di Stato».

Anche il presidente della Bce, Mario Draghi, nel suo ultimo discorso al Bundestag del 28 settembre ha lanciato un segnale molto chiaro ai governi dell'Eurozona. Il Qe è un'occasione unica per avere il tempo di effettuare riforme strutturali e rilanciare la crescita soprattutto dal fronte interno. Come a dire: il tempo guadagnato dal Qe non è infinito. I Governi sembrano avere percepito che la finestra di opportunità dei tassi di interesse ultra-bassi potrebbe chiudersi in un futuro abbastanza prossimo. Non a caso nell'ultimo anno le emissioni di titoli di Stato a 50 e, addirittura a 100 anni, sono esplose: Irlanda, Francia, Spagna si stanno assicurando finanziamenti a lunghissimo termine ora che è estremamente conveniente. Anche il Tesoro italiano ha rotto gli indugi e ha deciso di rastrellare tre miliardi sul mercato, scadenza 2067. «Per i Governi — valuta Minenna — si tratta di un affare. Per i fondi pensione che hanno in prevalenza sottoscritto i titoli "matusalemme", invece, si prospetta un periodo piuttosto turbolento».