

L'ANALISI

Il boomerang petrolifero per i mercati obbligazionari

BOND DI STATO

Il rischio boomerang

di **Morya Longo**

L'accordo Opec ha riportato sui mercati, anche solo come suggestione, una parola che non si sentiva da tempo: inflazione. Non che qualcuno, nell'era della «stagnazione secolare», tema una fiammata del caro-vita. Ma il rally del petrolio ha un po' cambiato le aspettative: in un solo giorno la stima sull'inflazione prevista per i prossimi 10 anni in Europa è salita da 1,32% a 1,35%.

Siamo sempre ben sotto l'obiettivo del 2% della Bce, certo. Ma un rialzo così consistente delle aspettative di inflazione in un solo giorno non si vedeva da mesi. Se ieri i titoli di Stato europei hanno tutti subito pesanti vendite, con prezzi in calo e tassi in rialzo, è in parte anche per questo: perché i loro rendimenti a zero, o sottozero, non sarebbero coerenti con uno scenario di ripresa (seppur per ora fantasiosa) dell'inflazione.

Sia chiaro: il movimento di un giorno non segnala alcun trend. Ma siccome ormai alcune case d'investimento stimano che il prezzo del petrolio possa arrivare a 60 dollari (come Investec Am), è giusto iniziare a porsi una domanda: cosa succederebbe sui mercati obbligazionari se un giorno le banche centrali, complice anche il rialzo eventuale del greggio, riuscissero a raggiungere il loro obiettivo e a riportare

davvero l'inflazione al 2%? È inevitabile che questo scatenerebbe le vendite sui titoli di Stato e sui bond in generale, che farebbero scendere i prezzi e risalire i rendimenti a livelli coerenti con un'inflazione più alta. Considerando che i mercati obbligazionari globali hanno una dimensione intorno ai 100 mila miliardi di dollari, che circa 12 mila miliardi di titoli hanno rendimenti inferiori allo zero e che tanti altri pagano interessi inferiori all'1%, uno scenario del genere sarebbe il più grande "contropiede" che il mondo della finanza possa ricordare. Tanti guadagni in conto capitale regalati in questi anni dai titoli di Stato e dai bond in genere a banche, assicurazioni, fondi pensione e risparmiatori, diventerebbero perdite. Ingenti.

La Bank of Japan è la prima che pare essersi posta il problema. È per questo che, settimana scorsa, il Governatore Kuroda ha comunicato che tollererà un'inflazione più alta del 2%. Questo annuncio - secondo Luca Mezzomo di **Intesa Sanpaolo** e altri economisti - ha un significato ben preciso: la Bank of Japan sta comunicando agli investitori che, se anche l'inflazione dovesse salire, non avrebbe comunque fretta ad alzare i tassi. Questo non renderebbe gli investitori immuni dai tassi

reali negativi, ma quantomeno potrebbe calmierare le vendite di titoli di Stato. In Giappone il debito pubblico (che è pari al 229% del Pil) è infatti quasi tutto in mani nazionali: se i rendimenti dei titoli di Stato (oggi in gran parte sottozero) dovessero salire e i prezzi scendere, per assicurazioni e fondi pensione locali le perdite sarebbero ingenti. Ecco perché la BoJ è intervenuta: per dire «state tranquilli». Lo stesso problema ce l'ha la Bce, che però ha uno statuto ben più rigido di quello della Bank of Japan.

Bene inteso: per ora non è in vista alcuna vera ripresa dell'inflazione. E, qualora avvenisse, sarebbe sì spera graduale. Ma il problema, soprattutto ora che il greggio rincara, va posto: politiche monetarie così espansive hanno creato una tale "bolla" sui mercati obbligazionari, che lo stesso obiettivo delle banche centrali di portare l'inflazione al 2% rischia paradossalmente di trasformarsi in un boomerang.

m.longo@isole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

