

24 gennaio 2017 17:31

Tassi d'interesse prossimi allo zero. Siamo entrati nell'era della 'nuova normalità'?

di [Alessandro Pedone](#)



Sui mercati finanziari si sta facendo sempre più strada l'idea che i tassi d'interesse prossimi allo zero sono una cosa della quale dovremo abituarci per moltissimi anni. Si tratterebbe di una sorta di "nuova normalità". Ciò che fino a poco tempo fa rappresentava un fatto eccezionale oggi è visto da una fetta sempre più ampia di operatori finanziari come qualcosa a cui dobbiamo abituarci strutturalmente. I tassi d'interessi negativi o prossimi allo zero sono un fatto eccezionale del quale è impossibile che la finanza, così come la conosciamo adesso, si abitui strutturalmente. Il fatto che gli investimenti risk-free siano improduttivi (o perfino costosi) introduce una serie di distorsioni che non possono essere protratte per decenni senza conseguenze disastrose.

Si pensi, ad esempio, a tutto il mondo dei fondi pensione e delle assicurazioni.

Questi settori semplicemente non potrebbero esistere, alla lunga, senza un mercato obbligazionario che offra rendimenti che consentano di gestire i costi.

L'idea di una "nuova normalità" è in qualche modo simile al concetto di "questa volta è diverso" che si presenta immancabilmente quando i mercati finanziari generano nuove bolle. Le valutazioni assurde di alcuni asset finanziari sono giustificate da una narrazione che vedrebbe qualcosa di strutturalmente diverso dal passato il quale imporrebbe nuove metodologie di valutazioni. Questa idea dura per diversi mesi, a volte anni, fino a quando gli squilibri che genera non sono così forti da far incaricare la realtà dell'arduo compito di smascherare lo "story telling" diffuso.

Ciò che può protrarre per molto tempo questa situazione assurda dei tassi d'interessi è il fatto che non si tratta di un fenomeno emerso all'interno del mercato, ma si tratta dell'operato del regolatore di mercati che è diventato il principale attore. Il fatto che sia il regolatore a dettare questi tassi d'interesse artificialmente bassi non significa che gli squilibri nei mercati non si creino. Significa solo che possono essere ignorati per più tempo. E quindi che questi squilibri saranno sempre più grandi.