

10 giugno 2015 12:02

## La bomba della liquidità nei mercati finanziari è carica

di [Alessandro Pedone](#)



Sto facendo discutere, fra gli addetti ai lavori del settore finanziario, la recente presa di posizione di Nouriel Roubini (<http://www.project-syndicate.org/commentary/liquidity-market-volatility-flash-crash-by-nouriel-roubini-2015-05>), relativa al **paradosso della liquidità** che potrebbe trasformarsi in una bomba innescata, pronta a scoppiare, nel momento in cui matureranno le condizioni sui mercati finanziari.

Qualche mese fa abbiamo recensito un bel libro ("Previsioni" ([http://www.aduc.it/editoriale/previsioni\\_22768.php](http://www.aduc.it/editoriale/previsioni_22768.php)), di Mark Buchanan) che è stato molto sottovalutato dal circuito mediatico, probabilmente perché a scriverlo non è stato un autore inserito nel giro accademico degli economisti, ma un fisico.

Una delle tesi principali del libro è che le fondamenta delle teorie economiche dominanti, ovvero il concetto di equilibrio tra domanda ed offerta, è totalmente sbagliata. L'equilibrio domanda-offerta, in realtà, è solo un concetto teorico che non si manifesta quasi mai nella pratica. Nella realtà abbiamo situazioni più o meno instabili esattamente come con il clima meteorologico. La condizione "normale" è l'instabilità, non l'equilibrio.

Ci sono alcune condizioni che favoriscono manifestazioni di instabilità particolarmente forti. L'eccesso di liquidità è senza alcun dubbio una di queste.

In altre parole, se noi avessimo una visione teorica dei mercati finanziari più aderente a quella che è la realtà, potremmo avere anche strumenti di gestione e prevenzione delle grandi turbolenze nei mercati finanziari così come abbiamo, in parte, strumenti di gestione e prevenzioni dei grandi fenomeni atmosferici come uragani e simili.

Purtroppo, al contrario, abbiamo i principali organi di controllo dei mercati finanziari (cioè le banche centrali) che stanno creando le condizioni affinché si verifichino forti turbolenze.

E' un po' come se la Protezione Civile modificasse le temperature dell'aria artificialmente, magari con lo scopo di favorire l'agricoltura, ma non si rendesse conto che così facendo favorisce la formazione di uragani.

Tornando a Nouriel Roubini, l'economista si è guadagnato una certa fama nel settore finanziario per aver in qualche modo "previsto" la crisi del 2008. Sulla base di questa "fama" (viene chiamato anche Dr. Doom, cioè Dr. Destino) ha creato un po' la sua carriera professionale e con questa sua nuova presa di posizione da cui abbiamo preso spunto, ci riprova ancora.

La tesi di Roubini è assolutamente sensata ed a noi sembra una “facile previsione”. Cerchiamo di spiegarla meglio per i non addetti ai lavori.

Le banche centrali hanno immesso (in USA, UK, Giappone ed altre) e stanno immettendo (in Europa) una quantità impressionante di liquidità nel sistema finanziario.

La base monetaria negli USA è quadruplicata rispetto ai livelli pre-crisi.

In pratica le banche centrali comprano obbligazioni con denaro che prima non esisteva e quindi immettono nuovo denaro nel sistema. Con questo nuovo denaro si comprano altri titoli.

Così tanta nuova moneta nel sistema crea ovviamente inflazione, ma poiché il denaro, in larghissima parte, rimane nel sistema finanziario, l'inflazione è sul prezzo dei beni finanziari (obbligazioni ed azioni) e non sui beni e servizi nel mondo reale.

Tutta questa massa di liquidità crea un paradosso. Un eccesso di denaro nel sistema finanziario può rendere più difficile, in determinate circostanze, riuscire a negoziare i titoli per uno squilibrio troppo forte fra domanda e offerta. Espresso in modo sintetico e paradossale: **troppa liquidità crea mercati illiquidi** (1). Ecco che ci ricollegiamo a quanto abbiamo accennato in relazione al libro di Buchanan. Se c'è tantissimo denaro nel sistema, ma tutto il denaro è orientato in fortissima prevalenza in una direzione, non si riesce a formare il prezzo perché non c'è adeguata quantità nella direzione opposta. Immaginiamo, ad esempio, il momento nel quale i mercati si formeranno la convinzione che i tassi siano destinati a salire, magari perché le banche centrali smetteranno di immettere liquidità nel sistema. Tutti vorranno vendere obbligazioni, ma chi comprerà? I prezzi crolleranno rapidissimamente, ma fatteranno a trovare un equilibrio proprio per l'eccesso di denaro che è stato immesso precedentemente nel sistema e che porterà ad un eccesso di persone che in quel momento vorranno uscire. In breve: l'eccesso di moneta immessa dalle banche centrali sta ponendo le condizioni per incrementare gravemente l'instabilità dei mercati finanziari, li sta rendendo, paradossalmente, meno liquidi di prima.

Nel suo articolo Roubini ricorda alcuni episodi recenti che dovrebbero fungere da ammonimento rispetto a ciò che potrebbe accadere in futuro. Nel maggio del 2010 avvenne ciò che è passato alla storia come “flash crash” ([http://en.wikipedia.org/wiki/2010\\_Flash\\_Crash](http://en.wikipedia.org/wiki/2010_Flash_Crash)), quando, nel giro di mezz'ora i principali indici azionari americani crollarono del 10% per poi recuperare rapidamente.

Nel mondo obbligazionario, qualcosa di simile avvenne nella primavera del 2013 (<http://www.cnn.com/id/102508920>) quando Ben Bernanke, allora capo della FED, la banca centrale degli USA, fece capire ai mercati che il così detto QE (immissione di soldi nel sistema, semplificando brutalmente) sarebbe terminato a breve: nel giro di pochissimo i tassi schizzarono di 100 punti base. Una cosa che non si era mai vista prima.

Lo scorso ottobre nel giro di pochi minuti il rendimento dei titoli di stato USA salirono di 40 punti base, una cosa che statisticamente avrebbe dovuto essere sostanzialmente impossibile.

Questa carrellata di eventi “improbabili” potrebbe concludersi con l'episodio di poche settimane fa relativo ai rendimenti del Bund tedesco che nel giro di pochi giorni è passato a 5 punti base ad oltre 80 punti base.

Il problema su cui Roubini cerca di far soffermare la nostra attenzione è che anche i mercati considerati i più liquidi del mondo come quello dei titoli di stato di grandi paesi occidentali o il mercato azionario USA, possono non essere

più sufficientemente liquidi per far fronte all'impressionante aumento di denaro che è stato immesso nel sistema, specialmente quando tutta questa massa monetaria tende a muoversi nella stessa direzione (2).

### **Quali possono essere le conseguenze di questo grave incremento dell'instabilità strutturale?**

Tutti coloro che si occupano di mercati finanziari professionalmente sanno che, prima o poi, i mercati invertiranno la loro direzione. Non possiamo sapere quando ciò avverrà, ma sappiamo che ciò avverrà. Ebbene, quando ciò avverrà, è ragionevole attendersi che i movimenti saranno **molto più violenti** di quelli che abbiamo registrato fino ad oggi.

Una "facile" previsione che possiamo abbozzare è la seguente: se le banche centrali non saranno bravissime nel gestire le aspettative, è probabile che assisteremo al più grande crollo del prezzo del bund tedesco che sia mai stato registrato dalla storia dei mercati finanziari.

In generale, potremmo assistere ad un aumento della volatilità molto forte un po' su tutti i mercati.

Per evitare questa turbolenza, le banche centrali dovrebbero riuscire a ritirare la liquidità molto gradualmente riuscendo a gestire le aspettative degli investitori affinché non si precipitino a vendere. Si tratta di un'operazione non impossibile, ma difficilissima.

Per i piccoli risparmiatori, che poi sono il tipo di lettore al quale prevalentemente ci rivolgiamo su questo sito, il messaggio forte e chiaro che vogliamo far arrivare è quello di cercare di evitare di trovarsi nel mezzo della prossima turbolenza finanziaria. Già adesso i prezzi della maggioranza degli strumenti obbligazionari sono chiaramente folli. Potranno continuare ad esserlo anche per molto tempo, a causa del comportamento delle banche centrali. Ma ciò che dobbiamo domandarci è: quali sono i vantaggi ulteriori che percepisco tenendo i soldi in obbligazioni che rendono lo zero virgola, rispetto ai rischi che corro nell'ipotesi in cui vi sia una turbolenza finanziaria?

Note:

(1) Si parla di mercati illiquidi quando è difficile far incrociare la domanda con l'offerta, solitamente a causa del fatto che il quantitativo di titoli offerti dal quel mercato è troppo basso rispetto alle necessità.

(2) Anche altri fattori stanno contribuendo ad aumentare l'instabilità dei mercati finanziari. Uno dei più importanti sono le negoziazioni computerizzate, cioè quelle che partono automaticamente sulla base di software preimpostati.

Questo è un altro grave problema che dovrebbe essere affrontato, ma che esula dal tema di questo articolo.