

IL RITORNO DELLO SPREAD

PERCHÉ LO SPREAD È TORNATO A CRESCERE? - IL DIFFERENZIALE CON I BUND TEDESCHI SALE A 160 PUNTI BASE E CI SONO TRE MOTIVI: UNO È POLITICO, CIOÈ LA DEBOLEZZA DEL GOVERNO (E IL CASINO ILVA) E LA PERCEZIONE DELLA LEGA COME PARTITO NO-EURO, NONOSTANTE SALVINI PROVI IN TUTTI I MODI A TRANQUILLIZZARE I MERCATI – IL SECONDO È L'APERTURA DELLA GERMANIA ALLA GARANZIA EUROPEA SUI DEPOSITI BANCARI. CHE È UNA BUONA NOTIZIA, MA PREVEDE COME CONTROPARTITA CHE LE BANCHE SI LIBERINO UN BEL PO' DI BTP CHE HANNO NEL PANCIONE. IL TERZO...

14 novembre 2019

Morya Longo per www.ilsole24ore.com

Eppur si muove. Sembrava un problema dimenticato, acqua passata. Ma lo spread tra i Btp e i Bund sta tornando a far parlare di sé: dai minimi toccati a metà settembre a 132 punti base, giovedì 14 il termometro del rischio Italia è infatti salito a 178 punti base secondo Reuters e i 169 secondo Bloomberg (la differenza è dovuta al fatto che Reuters dal 7 ottobre ha iniziato a calcolare lo spread sul nuovo Btp decennale). E anche le aste di Btp di mercoledì 13, con rendimenti in rialzo rispetto a un mese fa, confermano che il rischio-Italia è tornato a salire.

Tre sono i motivi: uno legato alla politica italiana, uno dovuto all'apertura della Germania alla garanzia unica sui depositi bancari, uno forse connesso a una technicalità introdotta dalla Bce.

Il peso della politica

Se lo spread era sceso molto con la formazione del nuovo Governo Conte, ora che il Governo appare più debole le pressioni sui nostri Btp aumentano. Questo non perché il Conte due piaccia particolarmente ai mercati per le sue politiche. Il motivo è un altro: il Governo Conte due ha completamente abbandonato la retorica no-euro. Questo basta a tranquillizzare gli investitori, terrorizzati dall'idea che i Btp che hanno comprato in euro possano un giorno essere convertiti in lire svalutate. Ecco perché la debolezza del Governo pesa sullo spread: perché in caso di elezioni anticipate è evidente che a vincere sarà il Centrodestra a trazione leghista. E la Lega viene ancora percepita come un partito no-euro.

Forse a torto. Un rapporto di Citigroup dell'11 novembre sottolinea infatti che Salvini, quando ha risposto «perché no?» all'ipotesi di Mario Draghi alla presidenza della Repubblica, ha contribuito a scrollare dalla Lega l'immagine di partito no-euro. Ma ugualmente il mercato resta timoroso. E la stessa Citigroup ritiene che il rischio sia sottostimato sui mercati. Non è un caso che il 28 ottobre, cioè il giorno dopo la super-vittoria del Centrodestra alle elezioni in Umbria, lo spread sia salito. E con la stessa ottica viene guardato il caso Ilva: perché indebolisce il Governo. Non a caso giovedì, quando alle 16 è arrivata la notizia che ArcelorMittal ha annunciato il cronoprogramma per bloccare gli impianti dell'ex Ilva, lo spread è salito di oltre 10 punti base.

La proposta tedesca

A pesare sullo spread è poi un'altra vicenda: l'apertura da parte della Germania alla garanzia europea sui depositi bancari. La notizia è positiva per l'Italia, perché una garanzia comunitaria sui depositi sotto i 100mila euro ridurrebbe il rischio di fuga di denaro dai conti correnti in caso di crisi bancaria. Perché, allora, una notizia positiva pesa sullo spread BTP-Bund? Il motivo sta nei dettagli: la Germania propone una contropartita a questa concessione. Chiede, per dare il via libera alla garanzia sui depositi, che le banche riducano i titoli di Stato nazionali nei loro bilanci. Ecco perché una notizia positiva è diventata negativa per lo spread: perché le banche italiane dovrebbero vendere un bel po' di BTP. Oggi ne detengono per 400 miliardi.

Effetto indesiderato del tiering

C'è infine un motivo tecnico: il «tiering» della Bce. Quando Mario Draghi ha tagliato i tassi sui depositi delle banche in Bce (a -0,50%), ha introdotto un meccanismo che alleviasse i dolori delle banche per questa misura. Il «tiering»: di fatto il tasso negativo non si applica a tutti i depositi in Bce, ma è stato introdotto un sistema di esenzioni. Qui sta il punto: nel caso delle banche italiane - calcola Antonio Cesarano di Intermonte - verrebbero esentati dai tassi negativi depositi per 90 miliardi (oltre ai 15 miliardi della riserva obbligatoria). «Per le banche italiane si tratta di una potenziale finestra di arbitraggio - spiega -. Possono prendere a prestito fondi a tassi negativi sul mercato interbancario dei pronti/termine, e poi depositarli in Bce a tasso zero. In questo modo lucrerebbero sul differenziale, ma drenerebbero liquidità facendo salire i tassi dei p/t e di conseguenza dei BTP». Morale: si rischia il boomerang, a meno che non arrivi liquidità dall'estero come è accaduto a inizio novembre.