

MERCATI

Ecco perché anche tra i primi Paesi del G7 gli spread sono alle stelle

-di Vito Lops | 14 marzo 2018

Nell'autunno 2011 lo spread tra i rendimenti dei titoli italiani e tedeschi superò 500 punti. A quei tempi fu un inequivocabile segnale d'allarme che comportò una crisi politica e la decisione di affidare l'Italia in amministrazione straordinaria, ovvero nelle mani di un governo tecnico. Ma è sempre così? Elevati spread vengono interpretati sempre come segnali d'apprensione?

La domanda si pone dato che oggi tra i Paesi più forti del pianeta - quelli che generano più Pil - possiamo notare che lo spread - inteso in questo caso come la differenza di rendimento tra i bond governativi a 10 anni di due Paesi - non va tanto per il sottile.

Lo spread Usa-Giappone...

Gli Stati Uniti generano un Pil superiore ai 17mila miliardi. Il Giappone è la terza economia del mondo con un Pil superiore a 4mila e 600 miliardi. Questi due Paesi nella classifica dei tassi sono distanti anni luce. Il differenziale di rendimento tra i titoli Usa e quelli nipponici si è ormai avvicinato a 300 punti base, segnando in sostanza al momento lo spread più alto al mondo tra i Paesi che compongono il G7. Eppure questo andamento non crea disagi nelle sale finanziarie, tantomeno nei rispettivi esecutivi.

... e quello Usa-Germania

Non scherza neppure la Germania che oggi è la quarta economia del mondo con un Pil vicino ai 4mila miliardi di dollari. Lo spread tra New York e Berlino viaggia da tempo oltre i 200 punti base, come non accadeva da decenni. Anche in questo caso nessun dramma, né politico, né dal punto di vista dei mercati.

Va detto che lo spread Usa-Germania è molto seguito dagli investitori perché una distanza ancor più ampia non è considerata sostenibile in termini di "premio al rischio". Quindi se per ipotesi i tassi negli Usa dovessero continuare a salire per motivi endogeni (ad esempio per via di un aumento oltre le attese dell'inflazione) è molto probabile che gli investitori decidano di vendere anche i Bund (facendone quindi salire i rendimenti) non tanto per logiche che riguardano l'economia tedesca quanto per evitare che si ampli ulteriormente la distanza con i titoli a stelle e strisce.

In ogni caso, il fatto che tra Paesi così potenti (Usa, Giappone e Germania sono, esclusa la Cina, le prime tre economie del mondo) oggi sussistano differenziali di rendimento così sostanziosi indica che uno spread elevato non deve essere interpretato necessariamente come fonte di preoccupazione.

Il differenziale di inflazione

Nei 300 punti circa che separano Usa da Giappone e nei 220 che distanziano il Paese guidato da Donald Trump da quello di Angela Merkel si nascondono, molto più semplicemente, un differenziale di inflazione importante e, di conseguenza, politiche monetarie molto diverse.

In questo momento negli Usa l'inflazione viaggia al 2,1% mentre quella attesa (tra 5 anni e per i successivi 5) è oltre il 2,5 per cento. In Giappone invece a gennaio l'inflazione tendenziale è balzata all'1,4% dopo svariati trimestri sotto il punto percentuale. Stesso valore espresso dalla Germania, che è il faro dell'economia dell'Eurozona, dove l'inflazione attesa (tra 5 anni e per i successivi 5) è bloccata all'1,6 per cento.

Fed più avanti nella normalizzazione dei tassi

Questi dati influenzano direttamente i tassi delle obbligazioni (che riflettono oltre al rischio emittente anche le aspettative di inflazione) e le scelte delle banche centrali. La Federal Reserve è stata la prima (nel 2009) ad avviare politiche espansive ma è stata anche la prima ad avviare il percorso inverso. Dal 2015 ha già alzato sei volte il costo del denaro, il tutto mentre la Bank of Japan e la Bce stanno continuando a stampare moneta ampliando oltremodo gli asset in bilancio. Oggi la BoJ detiene titoli pari al 97% del Pil nipponico, la Bce per oltre il 40% del Pil della propria area di competenza mentre la Fed è "ferma" al 22 per cento.

Segnale di forza, non di debolezza

Stando così le cose, difficilmente assisteremo a breve a un assorbimento degli spread tra questi Paesi. Inoltre, il fatto che gli Usa "paghino" di più rispetto a Germania e Giappone viene considerato un segnale di forza più che una debolezza. Perché significa che l'economia degli Stati Uniti è in grado di crescere pur con tassi più alti. Mentre se domani, per ipotesi, Giappone ed Eurozona portassero il costo del denaro più alto in di 150 punti probabilmente tornerebbero in recessione.

twitter.com/vitolops

© Riproduzione riservata

IAS Integral Ad Science  Brand Safe  Viewability  Ad Fraud Certificate

 Fake news free  Impatto ADV SYSTEM **24** [Scopri di più](#)