

# Il rischio politico mette sotto pressione le banche

I livelli raggiunti dagli spread e dai rendimenti implicano uno scenario preoccupato per le sorti dell'Unione europea

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da **alta volatilità** dovuta alla situazione politica in Italia e al rinvio dell'incontro Usa-Corea del Nord. E pensare che era iniziata bene con il rasserenamento dei rapporti tra Cina e Usa sul fronte dei dazi.

Netto il rialzo dei **rendimenti Btp**, rialzo che ha riguardato tutta la curva: il decennale è al 2,51% dal 2,22% di venerdì scorso; il due anni è allo 0,56% da 0,08%, segnale inquietante. La media del Btp 2 anni relativa al 16-17 è stata sempre negativa e intorno a -0,20% quella 2018. Visto il calo del Bund 2 anni (-0,66%), lo **spread Btp-Bund** 2 anni sale a 120 bps, livello che non si vedeva da febbraio 2017. Le medie erano sotto questo livello (120) dal 2014. Lo spread sui 10 anni è a 210 bps (segui tassi e costo del funding su [www.ildirettorefinanziario.it](http://www.ildirettorefinanziario.it)).

Evidente l'aumento del rischio Italia guardando anche al CDS a 5 anni praticamente raddoppiato nell'ultimo mese. Il **settore bancario italiano** rimane coinvolto con i CDS delle principali istituzioni creditizie raddoppiati dai minimi di gennaio e con un'accelerazione al rialzo negli ultimi giorni.

Sul settore tornano a pesare (ormai con ciclicità trimestrale l'argomento torna in primo piano) le ipotesi sull'introduzione di normative severe da parte della Bce per lo smaltimento dei NPL; sulle banche tedesche pesa il caso Deutsche Bank, sulle banche italiane il potenziale cortocircuito Btp-bilanci.

La Banca centrale europea dovrebbe affrontare il tema delle **sofferenze** che pesano su alcune banche della zona euro caso per caso, piuttosto che introdurre regole nuove e potenzialmente distruttive. In particolare applicare le stesse linee guida adottate per i nuovi crediti deteriorati anche a quelli già esistenti potrebbe minacciare la stabilità del settore bancario.

L'indice europeo di borsa del settore bancario è ai minimi degli ultimi 11 mesi.

Il **"flight to quality"** ha pesato molto; il **Bund 10** scende allo 0,4%: inusuale vedere anche la parte a breve scendere. A ciò ha contribuito la lettura degli indici Pmi Ue risultati leggermente inferiori alle attese con il composto (settore manifatturiero+servizi) al minimo da 18

mesi. Questo dato, unitamente agli ultimi indici di fiducia che segnalano un rallentamento e alla debole inflazione di aprile, stanno allontanando il momento del primo intervento Bce sui tassi.

Altri fattori hanno contribuito al calo dei tassi *core* Bund e Irs: i commenti di un membro del board Bce secondo cui servirà tempo all'inflazione sottostante della zona euro per accelerare e sostenere la salita dell'inflazione *headline*.

I **tassi Irs** sono scesi abbondantemente: Irs 3-5-7-10 anni rispettivamente -0,01%-0,32% e 0,95%. In calo quindi anche la parte a breve. **Tassi attesi Euribor** in significativo calo: il 3 mesi (-0,33%) è visto tornare in positivo ad aprile/maggio 2020 cioè 4/5 mesi più tardi rispetto alla scorsa settimana. L'1% è previsto a inizio 2023, mentre solo venerdì scorso ad aprile 2022.

## Calo dei tassi core Bund e Irs

I rendimenti Bund non hanno trovato supporto dai **tassi Usa**: dopo settimane di rialzi infatti si è assistito a un calo sia sul 10 anni (2,95%), sia sul 2 anni (2,49%). Ciò è avvenuto dopo la pubblicazione delle minute Fed relative all'ultima riunione, da cui emerge un certo grado di tolleranza dell'istituto centrale nei confronti di un'inflazione eventualmente più alta del target per un certo periodo di tempo (secondo nostre proiezioni dal 2,5% potrebbe salire ancora fino a sfiorare il 3% entro fine anno). Quest'ultima considerazione fa diminuire le probabilità di 4 rialzi nel 2018 e porta anche a una revisione al ribasso sui tassi attesi Libor usd.

Lo **spread Bond Usa-Bund** 10 anni è al 2,55%, ai massimi storici: questo è indicatore di quanto sia condizionante il *quantitative easing* Bce e dei vantaggi competitivi di cui a livello globale sta beneficiando la Germania e in generale l'Europa.

Gli sviluppi di queste due settimane non porteranno a una revisione immediata degli spread applicati ai finanziamenti in quanto il sistema è assetato di impieghi; presumibile però pensare a un **congelamento** di proposte commerciali aggressive.