

MERCATI FINANZIARI

I RISCHI DELLA
SPECULAZIONE
SULLO SPREAD

di **Marcello Minenna**

Sfidare i mercati? Chi lo fa non finisce bene. Negli anni i governi che hanno puntato sulla difesa del cambio a oltranza hanno perso la partita.

Così è stato per l'uscita dell'Italia dallo Sme: tra luglio e settembre 1992 la Banca d'Italia decurtò di quasi il 50% le sue riserve per

sostenere il cambio intorno a 760€ per marco, ma alla fine dovette mollare e la lira si deprezzò subito fino a 900€ per marco con enormi profitti per gli speculatori.

In Svizzera nel 2014 la banca centrale arrivò ad acquistare attività finanziarie estere fino all'80% del Pil per tenere il cambio intorno a 1,2 franchi svizzeri per un euro. L'afflusso di capitali non rallentò e alla fine la parità saltò: in poche ore il franco si rivalutò del 20%.

—*Continua a pagina 8*

MERCATI FINANZIARI

LA SPECULAZIONE SULLO SPREAD E I RISCHI DELL'EUROZONA

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Dal 2014 i mercati cominciano a testare la banda di oscillazione dello Yuan rispetto al dollaro che per anni ha sostenuto in Cina surplus commerciale e investimenti esteri. La banca centrale (nonostante il supporto di pesanti misure di controllo dei capitali e la decurtazione delle proprie riserve per circa mille miliardi di dollari) in più occasioni ha dovuto accettare le dinamiche finanziarie.

Lira turca: dopo anni di svalutazione strisciante, dal 2014 le pressioni al ribasso inducono la banca centrale a mettere mano alle riserve. Nel 2018 l'enorme debito estero, per lo più in dollari, il corso restrittivo intrapreso dalla Fed e le tensioni con gli Usa aumentano la spinta alla svalutazione e la banca

centrale alza i tassi d'interesse fino al 24%. Ma non basta, e per impedire agli speculatori di chiudere le vendite allo scoperto interviene sul mercato repo spingendo il tasso overnight sulla lira al 1,350%. Gli operatori trovano però un'alternativa: svendono azioni e bond in lire turche facendo crollare la borsa di Istanbul e le quotazioni delle obbligazioni domestiche.

Per l'euro il discorso è diverso: con l'avvento della crisi finanziaria globale – insieme alle dichiarazioni di *policy* sempre meno aperte alla condivisione dei rischi (*risk sharing*) – gli speculatori hanno iniziato a scommettere sugli squilibri macroeconomici tra i paesi membri costringendoli a pagare un premio (lo spread) in base ai rischi nazionali.

Scommettendo sullo *spread* hanno potuto guadagnare tramite la compravendita dei titoli di Stato dei vari emittenti sovrani. Questa "intermediazione da spread"

presuppone la divergenza tra i tassi d'interesse dei paesi membri alimentando gli squilibri macroeconomici nell'Eurozona.

A ben vedere lo *spread* – qualificando nell'economia finanziaria un diverso costo di approvvigionamento dell'euro per i vari Paesi membri – diviene de facto un tasso di cambio tra "valute ombra" nazionali nell'area valutaria. Ovviamente, essendo nella moneta unica, non sono previsti trasferimenti di riserve tra le banche centrali per regolare gli aggiustamenti tra questi "tassi di cambio ombra". Però, un virtuale movimento di riserve tra i Paesi membri connesso alla dinamica dello spread c'è e viene registrato dal saldo del sistema *Target2* che misura il regolamento delle transazioni tra i relativi sistemi finanziari. Per l'Italia il saldo è negativo per quasi 500 miliardi e per la Germania positivo per 900. Vista la tendenza post-crisi finanziaria globale di scaricare i

rischi dei Paesi periferici e spostare i capitali verso i Paesi core, i saldi Target2 finiscono con il quantificare i trasferimenti dei rischi all'interno dell'Eurozona e da qui il legame con lo spread.

In mancanza di segnali chiari ai mercati che a livello europeo s'intende avviare una policy di *risk sharing* ed a livello nazionale politiche economiche efficaci lo spread rimarrà e gli speculatori

proseguiranno a fare "intermediazione da spread".

Anche l'euro in definitiva, pur comportando nuovi paradigmi nell'economia finanziaria, non può violare le regole di mercato.

Economista

@MarcelloMinenna

Anche l'euro, pur comportando nuovi paradigmi nell'economia finanziaria, non può violare le regole di mercato

