

# Tassi e spread ai minimi sui finanziamenti

Condividere questi livelli di tassi significa che le politiche di stimolo fiscale europee e quelle monetarie Bce non raggiungeranno appieno i loro obiettivi

/ Stefano PIGNATELLI

Nella conferenza stampa seguita al meeting Bce del 16 luglio, la presidente Lagarde ha segnalato che è ancora necessario **ampio stimolo**, che resta l'incertezza sulla ripresa con rischi al ribasso e che le indagini congiunturali sono peggiorate ma le prospettive a lungo termine risultano meno compromesse. La Bce ha lasciato invariata la sua politica ultra-espansiva, con i tassi che si mantengono a minimi record (refi zero; depo -0,50%; rifin. marginale 0,25%; ultimo ritocco a settembre 2019 con il depo limato di 10 centesimi). Resta fissata a 1.350 miliardi di euro la dotazione del programma Pepp, che proseguirà almeno per un altro anno. La Bce lascia comunque aperta la porta ad un aumento della dotazione Pepp in caso di necessità.

La riunione Bce non ha impattato sui tassi. I decennali Bond Usa, Bund e Irs sono rispettivamente a 0,61%, -0,46% e -0,19%. Più stabile ancora la parte a breve delle rispettive curve. Meglio del Bund fa il Btp: 10 anni a 1,19% e 2 anni a 0,07%. La performance della **carta italiana** appare incoraggiante vista l'impegnativa asta di metà settimana che ha visto il Tesoro assegnare l'intero importo offerto con tassi in calo specie per la scadenza lunga. Dopo il lancio del Btp Futura, nell'asta il Tesoro ha collocato complessivamente 10 miliardi di euro. La pressione dell'offerta dovrebbe ora un po' allentarsi visto che andiamo verso un periodo più tranquillo (offerte/aste meno corpose). Lo spread Btp-Bund scende a 165 bps (seguì tassi su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

In questo quadro che vede la carta italiana sempre apprezzata e se dal vertice europeo emergesse la volontà di chiudere sul Recovery in tempi rapidi e con le con-

dizioni della bozza, allora c'è margine per assistere ad un **ulteriore calo** dei rendimenti Btp e dello spread verso Bund.

Poco cambia rispetto alla scorsa settimana sulla curva dei tassi Future Euribor 3 mesi se non che il periodo di tassi bassissimi si **allunga ulteriormente**: per vedere livelli di Euribor 3 mesi (fixing -0,45%) sopra -0,40% bisogna aspettare dicembre 2023; per livelli sopra -0,30% inizio 2025.

Condividere questi livelli di tassi significa che le politiche di **stimolo fiscale** europee e quelle monetarie Bce non raggiungeranno appieno i loro obiettivi. È vero che nel breve non ci sono elementi per ipotizzare un rialzo dei tassi ma potrebbero materializzarsi a fine 2020/inizio 2021, passato il timore (si spera) di una seconda ondata COVID e in concomitanza con chiari e forti segnali di ripresa per il prossimo anno. Se poi si intuisse che l'emergenza COVID sarà a quel punto alle spalle, si inizierà a ipotizzare la fine del Pepp per metà 2021 così come attualmente programmato.

## Ulteriore miglioramento degli indicatori del costo del funding

Un altro aspetto positivo per i prenditori di fondi, oltre ai minimi sui tassi interbancari, è l'ulteriore miglioramento, seppur modesto degli indicatori del **costo del funding** banche Italia (swap spread; cds...): nulla di trascendentale ma è la conferma che non ci sono avvisaglie di rimbalzo degli attuali spread, ai minimi, sulle operazioni di finanziamento alle imprese.