

## Successo oltre le attese per l'asta straordinaria BCE

In attesa di vedere come le banche utilizzeranno questa iniezione di liquidità, i mercati sono rimasti sostanzialmente al palo

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Nella seconda **operazione straordinaria di finanziamento** a tre anni, la BCE ha assegnato **530 miliardi di euro** alle 800 banche europee che ne hanno fatto richiesta. Il risultato è stato leggermente superiore alle attese e all'importo collocato nel primo P/T di fine dicembre, pari a 490 miliardi circa.

La notizia ha avuto un effetto contenuto sui **mercati**. Con riferimento ai titoli governativi nostrani, si è assistito a una conferma del sostenuto ritmo di discesa dei rendimenti lungo tutta la curva: il **Btp a 2 anni** si muove intorno al 2,20%, riportandosi per la prima volta dalla fine di luglio 2011 al di sotto del corrispondente titolo spagnolo e ai minimi da novembre 2010. Anche sul tratto a **medio-lungo termine** si confermano i miglioramenti del costo del debito italiano con i titoli a 5 e 10 anni, che si portano rispettivamente al 3,83% e al 5,24%, minimi da aprile e settembre 2011 (segui i tassi su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Il primo finanziamento straordinario a tre anni realizzato nel mese di dicembre è stato impiegato per coprire le esigenze degli istituti di credito legate al **debito in scadenza** e per mitigare le onerose condizioni di indebitamento dei Paesi periferici dell'eurozona. Non è un caso, infatti, che dall'inizio dell'anno le emissioni sovrane di Paesi come Spagna, Portogallo e Italia abbiano registrato un deciso calo dei rendimenti.

In merito al nostro Paese, l'ultimo **successo** in termini di **collocamenti sul primario** risale a ieri, quando il Tesoro è riuscito a ottenere ottimi risultati nelle aste a 5-10 anni (4,19% - 5,5%).

Il **trend** discendente di cui si sono resi protagonisti i titoli di debito governativi ha coinvolto anche i **rendimenti obbligazionari bancari** e ha condotto a una riduzione del differenziale tra questi ultimi e i corrispondenti tassi Irs, misura indicativa del costo della raccolta delle banche.

Il primo **P/T straordinario** della BCE è dunque risultato fondamentale per allentare le tensioni sulla crisi debitoria dell'eurozona e per scongiurare il rischio di un **credit crunch** al quale il sistema bancario si stava pericolosamente avvicinando. Ha inoltre contribuito a una **distensione del merca-**

**to interbancario**: a tal proposito, si noti che lo *spread* tra l'Euribor e l'Ois a tre mesi, indice del rischio interbancario, è passato dai livelli di inizio dicembre oltre l'1% all'attuale 0,65%, rivelando un **miglioramento della fiducia** tra gli istituti di credito europei.

**Al momento, l'iniezione di liquidità non ha raggiunto l'economia reale**

La prima ingente liquidità iniettata dalla BCE non ha, però, raggiunto l'**economia reale**.

Con riferimento al nostro Paese, recenti studi hanno infatti segnalato un preoccupante deterioramento delle condizioni di **indebitamento** per famiglie e imprese, che hanno spesso rinunciato ad accendere mutui o a realizzare investimenti. Mentre il parametro di riferimento dei **prestiti** (Euribor per i tassi variabili, Irs per i tassi fissi) non ha generato problemi, dal momento che negli ultimi mesi tali indicatori si sono mantenuti bassissimi, gli *spread* applicati dal sistema bancario hanno spesso reso impraticabile la strada dell'indebitamento per molti imprenditori e privati; nei casi in cui il ricorso al prestito è risultato indispensabile, i prenditori di fondi hanno, inoltre, cercato di concentrare la durata su **scadenze brevi**, trovando la magra consolazione di poter beneficiare di condizioni meno proibitive, ma pur sempre onerose.

La speranza è che questa **nuova ondata di liquidità** possa raggiungere l'economia reale. Le stesse autorità europee, tra cui Mario **Draghi**, hanno esercitato una sorta di *moral suasion* nei confronti delle banche, chiedendo di contribuire al rafforzamento della crescita, prestando il denaro ottenuto dal finanziamento straordinario a tre anni a famiglie e imprese. Soltanto il raggiungimento di tale obiettivo consentirebbe alla BCE di risultare pienamente soddisfatta, nella speranza che gli istituti di credito tornino a focalizzarsi sulla propria **gestione caratteristica** (raccolta e prestito di denaro), ridimensionando i guadagni derivati dalle attività speculative. Se ciò avvenisse, quella di ieri potrebbe essere stata l'ultima operazione a 36 mesi.