

Possibile stop al rientro degli spread sui finanziamenti a medio-lungo

Le recenti tensioni sui Btp potrebbero interrompere il rientro degli spread, iniziato lo scorso gennaio

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Seppur in lieve attenuazione, è continuata anche nelle ultime sedute dei mercati finanziari la **tendenza al rialzo** dei rendimenti sui titoli governativi dei **Paesi periferici europei**, con un contestuale **allargamento degli spread** verso il Bund tedesco (seguì i tassi su www.aritma.eu). A preoccupare sono i soliti motivi legati alla sostenibilità dei conti pubblici europei.

Secondo quanto emerge dall'outlook trimestrale appena presentato dai tre principali istituti statistici europei (Istat, l'Insee e l'Ifo), dall'inizio del 2012 le tensioni finanziarie nell'area dell'euro si sono attenuate grazie ai **piani di consolidamento fiscale** in alcuni Stati membri, al rafforzamento della disciplina di bilancio e agli interventi della **Banca Centrale Europea** (operazioni a 36 mesi e acquisti sul mercato secondario di titoli governativi). Tuttavia, nei prossimi trimestri l'andamento del PIL sarà caratterizzato da una sostanziale stagnazione. Le previsioni medie delle principali istituzioni finanziarie vedono un **PIL Ue 2012 a -0,4%**, quello italiano a -1,6%, quello spagnolo a -1,4%, quello portoghese a -3,7%. Il consolidamento fiscale e le condizioni sfavorevoli del mercato del lavoro graveranno sul consumo privato; l'allentamento delle tensioni finanziarie alleggerirà le condizioni di accesso al credito, ma gli investimenti privati rimarranno fermi.

In questo scenario, numerosi sono i **rischi al ribasso**: nuove turbolenze finanziarie, possibili tensioni sociali a causa delle sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e delle riforme fiscali che pesano sulla crescita e rallentamento più marcato di quanto atteso nei mercati emergenti (come dimostrano gli ultimi dati cinesi sul settore manifatturiero).

Sui nostri Btp pesa l'incertezza legata alla crescita e ai conti pubblici

I **nostri Btp** sono stati pienamente coinvolti dalle incertezze legate alla crescita e alla sostenibilità dei conti pubblici, soprattutto le scadenze brevi. Il rendimento sul Btp 2 anni (oggi 2,85%) ha sfiorato ad inizio settimana il 3%, livello che

aveva abbandonato a **metà febbraio**: il rialzo rispetto ai minimi di periodo (inizio marzo 1,7%) è di circa l'1,2%. Patisce un po' meno la parte lunga (Btp 10 al 5,10%).

Nonostante il recente rialzo dei rendimenti e dello spread verso il Bund, i progressi dell'Italia appaiono comunque importanti, considerando anche il pesantissimo **calendario di scadenze** di questo primo scorcio di anno, che ha visto rimborsi per 114 miliardi circa su un totale di 370 in scadenza nel 2012; anche aprile sarà un mese importante, con scadenze intorno ai 35 miliardi.

Si allarga di **mezzo punto percentuale** nell'arco di una settimana lo spread **Btp-Bund sui 2 anni**, mentre più contenuto appare il rialzo dello spread sui titoli decennali (oggi al 3,3% circa). Il Bund, nonostante i rendimenti siano sotto l'1% fino a cinque anni e all'1,8% a dieci anni, ha continuato ad attrarre acquirenti grazie all'appello di bene rifugio.

A livello di **tassi reali** (inflazione tedesca di marzo al 2,3%) non si tratta di un interessante investimento, soprattutto per noi italiani, costretti a fare i conti con un rialzo deciso dell'inflazione, salita nel mese di marzo del 2,5% rispetto al mese precedente (il maggior incremento dal 1999) e del 3,8% a livello tendenziale, decisamente maggiore di quella europea (2,6% tend.).

Oltre che con la recessione, dovremmo quindi affrontare una **dinamica inflativa al rialzo**: la Bce, su questo fronte, non è preoccupata; vedremo se confermerà tale visione alla riunione di oggi, da cui non sono attesi cambiamenti né sul P/T (fermo all'1%) né sulla politica di gestione della liquidità.

Un fattore positivo è che il peggioramento dello spread Btp-Bund di queste ultime due settimane non si è riverberato più di tanto sulle **quotazioni delle obbligazioni bancarie**. Si è, dunque, ristretto il differenziale tra rischio banca e rischio Stato. Stante la situazione, si intravede tuttavia il rischio che la fase di progressivo rientro degli spread sui finanziamenti a medio-lungo termine, iniziata a gennaio, possa momentaneamente interrompersi.