

Aumenta il "rischio Italia"

Secondo mese di rialzo per gli spread sui finanziamenti a medio/lungo termine e sui leasing

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Le preoccupazioni sullo stato di salute del **sistema bancario spagnolo**, un insieme di **dati macroeconomici** inferiori alle attese e l'incertezza sull'esito delle consultazioni del 17 giugno in Grecia, hanno condotto, la scorsa settimana, ad un **aumento deciso** dell'avversione al rischio (borse in calo, periferici sotto pressione).

Il "rischio Italia", quindi, è andato **aumentando** e i pericoli si stanno avvicinando minacciosi secondo quanto indicato dagli *spread* e dai Cds (*credit default swap*, esprimono il costo per assicurarsi contro il *default*). Inoltre, nelle ultime settimane è andata appiattendosi sempre più la **curva dei rendimenti**, segnale poco tranquillizzante: i rendimenti sui titoli a breve sono, infatti, aumentati in modo molto più marcato rispetto agli aumenti avvenuti sui titoli a dieci anni.

Tuttavia, la speranza che il rischio di **degenerazione** della situazione possa indurre forzatamente le autorità politiche europee a un'accelerazione nel processo di integrazione sta permettendo ai nostri Btp di recuperare, in questo primo scorcio di settimana, parte delle perdite subite. Importante, in tal senso, la dichiarazione del presidente Bce che invita a costituire un'**unione bancaria** con uno schema comune di garanzia sui depositi bancari e una sorveglianza centralizzata per evitare fughe di capitali da un Paese all'altro. Se fosse fatto qualche passo in queste direzioni, la **speculazione** potrebbe ulteriormente allentare la morsa. Oggi Draghi, nella conferenza stampa post-riunione Bce (tassi fermi all'1%, anche se alcuni membri avrebbero preferito un taglio), ha di fatto apertamente auspicato che il Fondo "Salva Stati" possa diventare azionista delle banche.

I **tassi Euribor** proseguono il loro lentissimo movimento al ribasso. L'**Euribor 3 mesi** si porta allo 0,663%, ormai prossimo al minimo storico di 0,634% toccato a fine marzo 2010.

Se le previsioni incorporate nei prezzi dei contratti **Future Euribor** venissero rispettate, il minimo storico sarà presto infranto (a metà giugno) e la discesa proseguirà fino allo 0,55%. Tali livelli sono attesi già per fine estate e si manterranno sostanzialmente **invariati** fino a settembre 2013. Per rivedere l'1% bisognerà attendere il **2015**.

Lo scenario di politica monetaria appare ben delineato: non sono attese modifiche per i prossimi due anni o due anni e mezzo: il **P/T Bce**, confermato oggi all'1%, non dovrebbe subire variazioni e il tasso sui depositi allo 0,25% se non in presenza di nuovi significativi peggioramenti della crisi eco-

nomica.

Buone notizie, quindi, per chi ha già debiti in essere e non necessita di nuova finanza, pessime per chi necessita o deve negoziare nuove operazioni a medio/lungo termine.

L'enorme pressione a danno dei nostri **Titoli di Stato** nelle scorse settimane ha comportato un sensibile aumento del costo del *funding* per le Banche italiane: il mese di giugno vede un rincaro degli *spread* di circa **50/70 centesimi** su tutte le strutture (finanziamenti e leasing); il rialzo di giugno si aggiunge a quello già registrato nel mese di maggio, con un **rialzo complessivo di circa 1 punto** percentuale rispetto ai minimi del 2012 registrati in aprile. Siamo ormai vicini ai massimi di inizio 2012.

Allo stato attuale, si rilevano sul mercato i seguenti livelli indicativi di *spread* (fonte www.aritma.eu): sui finanziamenti a 5 anni chirografari con piano di ammortamento si parte dal **4% circa per i "top"**, per arrivare in prossimità del 6% i prenditori di medio *standing* (non vengono considerate le fasce con *rating* "sufficiente" o, peggio, "a rischio"). Sugli **ipotecari a 10 anni** con piano di ammortamento la fascia è **compresa tra il 4,50% e il 5,50%**. La ponderazione del rischio collegata alla garanzia ipotecaria tende ad aumentare per la clientela con *rating* inferiore; parallelamente, il costo del *funding* per le banche aumenta al crescere della durata. Si spiega così il fatto che i prenditori di alto *rating* paghino di più sull'ipotecario a 10 anni rispetto al chirografario a 5, e viceversa quelli con *rating* inferiore.

Per quanto riguarda i *leasing*, riscontriamo *spread* sostanzialmente analoghi a quelli sopra evidenziati.

Il problema principale è, però, che sul **medio/lungo termine** si rileva oggi la quasi totale **assenza di disponibilità** da parte del sistema bancario e ciò anche in relazione al **target del 30 giugno 2012** che pesa su taluni Istituti in ordine al rispetto dei parametri di patrimonializzazione Basilea (la riduzione degli impieghi a medio/lungo evidentemente agevola questi obiettivi, ma a danno delle imprese).

Confidando in un'**inversione di tendenza** dell'attuale situazione sull'"area euro" (il mese di giugno prevede le elezioni in Grecia, la riunione G20 in Messico e, a fine mese, vertice europeo), o che comunque qualcosa nel frattempo accada, parrebbe opportuno **rinviare la negoziazione** di affidamenti a medio/lungo da luglio in avanti. Giugno potrebbe risultare proibitivo per la concomitanza del caro *spread* e del possibile picco annuale 2012 del *credit crunch*.