

Restano alti i timori sulla crescita e i Btp tornano sotto pressione

Dopo il taglio dei tassi BCE, viene annullata nel breve la speranza di mitigazione degli spread sui finanziamenti a medio/lungo alle imprese

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Giovedì 5 luglio, la BCE ha **tagliato** di **un quarto** di punto i propri **tassi** di riferimento (**0,75%** il P/T, **0%** il tasso sui depositi e **1,5%** il tasso di rifinanziamento), che ora sono al **nuovo minimo storico**. L'ultimo taglio era entrato in vigore il 14 dicembre 2011, questo è entrato ieri (la decisione diventa operativa con la prima operazione di P/T della Bce post decisione sui tassi e normalmente si tratta di quella ad una settimana che si svolge al martedì con valuta mercoledì). **Accelera la discesa dei tassi Euribor**, che vedono un ridimensionamento di oltre 10 centesimi su tutte le scadenze (Euribor 1-3-6-12 mesi rispettivamente a 0,223%-0,521%-0,805%-1,095%). Si tratta dei **nuovi minimi storici**.

Spicca il **tasso a 1 mese**, che raggiunge lo **0,25%**, livello impensabile anche solo qualche settimana fa; il **3 mesi** cala allo **0,52%** ed è atteso, secondo i tassi Future, in calo fino allo 0,40% circa per fine anno. Se le previsioni del mercato troveranno conferma, i detentori di debito indicizzato all'Euribor 3 mesi potranno beneficiare di un tasso inferiore allo **0,50%** fino a Marzo 2014; l'1% si rivedrà non prima di settembre 2015 (vedi tassi attesi su www.aritma.eu).

La mossa della BCE ha permesso ai **Bund tedeschi a breve termine** (2-3 anni) di portare i **rendimenti** sostanzialmente **a zero**; questo, in concomitanza al calo dei tassi Future, ha consentito ai **tassi Irs** a 2-3 anni (oggi 0,77%-0,85%) di registrare i **nuovi minimi storici**, a 0,75% e 0,80%, infrangendo quelli di inizio giugno di oltre 10 centesimi. Nuovi minimi storici anche per l'Irs 5 anni (1,11%). L'Irs 10, complice un Bund 10 (oggi 1,35%) ben lontano dal minimo storico di 1,15%, quota oggi 1,84% contro il minimo storico di 1,65% di inizio giugno.

Le parole di **Draghi** al termine della riunione Bce non sono state gradite dai mercati. Restano **alti i timori** sulla **crescita europea e globale**, come segnalano i dati Usa (*payroll* e

Ism) e le previsioni di crescita cinese, che vedono allontanarsi l'obiettivo del 10% di crescita per l'anno in corso.

Questi fattori hanno condotto le **Borse** in territorio **negativo** nelle ultime sedute, con i **periferici** tornati **sotto pressione**. I **Btp**, dopo l'ottima performance dell'inizio della scorsa settimana, che aveva condotto il rendimento sul 2 anni al 3,5% e quello sul 10 al 5,65%, tornano sotto pressione con il 2 anni al **4,10%** e il 10 anni al **5,95%**.

Si è quindi arrestato per ora il movimento distensivo sui Btp e sugli *spread* Btp-Bund, **annullando** nel breve la **speranza** di **mitigazione** degli *spread* sui finanziamenti a medio/lungo alle imprese, i quali, anzi, registrano a luglio un robusto balzo rispetto ai già alti livelli di giugno.

Sui **leasing strumentali**, ad esempio, un cliente "Top" fatica a stare sotto il 4,5%, mentre per clientela di "Medio Standing" ci si può sentire proporre *spread* anche **oltre il 7%**, per non parlare poi di quelli con *rating* sufficiente (fonte Aritma I.F.).

Il taglio BCE non riesce ad alimentare un processo virtuoso

Per i **parametri di indicizzazione del debito** (Euribor, Irs e P/T Bce per alcune tipologie di mutui a privati) nel complesso, le conseguenze di quanto avvenuto sono **positive** (nuovi minimi storici sull'Euribor e previsioni di livelli bassissimi per lungo tempo), **pessime** per quel che riguarda gli *spread* sul **medio/lungo**.

Il taglio BCE va a **favorire** ulteriormente i detentori di **debiti già in essere**, ma non riesce ad alimentare quel **processo virtuoso** che sembrava essersi aperto con il blitz di Monti in sede EU lo scorso 28 giugno.