

Tassi in rialzo dopo la riunione Bce

I più recenti indicatori di fiducia sembrano confermare un graduale miglioramento del quadro economico

/ Stefano PIGNATELLI

La Bce, con voto unanime, ha lasciato **invariati i tassi di riferimento ai minimi storici (0%** quello di remunerazione sui depositi, ossia il tasso a cui la Bce remunera le somme che le banche europee depositano presso di lei; **0,5%** quello denominato *refi* o Pronti contro Termine e cioè il tasso che la Bce richiede alle banche che attingono entro il “fido” concesso; **1%** quello di rifinanziamento marginale, il tasso richiesto per operatività “extra fido”). L’insieme di tali tassi forma il cosiddetto “corridoio dei tassi ufficiali”.

I tassi furono portati sui livelli attuali l’8 maggio 2013 (giorno di **entrata in vigore** dei tassi). Tecnicamente la decisione è resa effettiva **non** dal momento dell’**annuncio** ma **dalla prima operazione** di pronti contro termine settimanale della Bce (normalmente la riunione Bce è al giovedì e l’operazione di P/T settimanale ha luogo il mercoledì successivo). (Segui tassi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su www.aritma.eu).

Come sempre le attenzioni degli addetti ai lavori erano puntate su quanto avrebbe detto **Draghi** nella consueta conferenza stampa. Le riunioni operative Bce hanno **cadenza mensile** (normalmente il primo giovedì del mese) anche se in realtà il *Board* si riunisce ogni 15 giorni.

La conferenza stampa di oggi era particolarmente attesa perché coincidente con la presentazione delle **nuove stime** dello staff Bce su crescita e inflazione della zona euro. Il maggior cambiamento rispetto al precedente scenario di giugno riguarda il PIL 2013 passato a **-0,4%** da **-0,6%** (ancora recessione quindi), mentre per il 2014 la nuova stima si attesta a +1,0% da +1,1%. I germogli della crescita sono ancora molto verdi e i rischi di qualche gelata improvvisa sono sempre in agguato: tuttavia i più recenti **indicatori di fiducia** sembrano confermare un **graduale miglioramento** del quadro economico.

In tema di **inflazione** la nuova **previsione per il 2013** è pari a 1,5% (da 1,4% in giugno), per il 2014 è invariata a 1,3%. Su questo fronte i rischi sono decisamente bilanciati con un’inflazione che difficilmente fornirà indesiderate sorprese anche in caso di un aumento del prezzo del petrolio causato dalle tensioni geopolitiche sulla Siria.

Sul fronte della politica monetaria l’orientamento della Bce

resterà accomodante per un lungo lasso di tempo; un eventuale **taglio dei tassi**, secondo alcuni membri, non è ancora da escludersi in caso di una ripresa che si dimostrasse troppo debole.

Infine la Banca centrale europea ha ribadito che continuerà a fornire tutta la **liquidità** necessaria al **sistema finanziario** con operazioni a tasso fisso. I rimborsi anticipati dei fondi Ltro (*Long term refinancing operation* e cioè operazioni a tre anni condotte nel passato dalla Bce) stanno dimostrando il **miglioramento dei mercati finanziari** ed una migliore distribuzione dei fondi all’interno dell’Ue. La cifra complessiva dei rimborsi sul finanziamento Bce a tre anni del dicembre 2011 è di circa **214,7 miliardi** di euro sui 489 collocati da Francoforte; quella relativa al P/t del febbraio 2012 si porta invece a circa **111,3 miliardi** sui 529 assegnati.

Post riunione Bce, vuoi per una visione leggermente più ottimistica sulle prospettive di crescita, vuoi per alcuni dati Usa (Ism servizi), i rendimenti governativi sono saliti. Il **Bund 10**, sulla scia del continuo rialzo dei Bond Usa, sale al 2,03% livelli che non si vedevano da marzo 2012; purtroppo non rimane esente dal rialzo il **Btp 10** che sale al 4,51% con lo *spread* Italia-Germania quindi sostanzialmente stabile al **2,47%**. In salita di circa 5 centesimi anche i **Btp** e i **Bund brevi**. Visto lo stretto legame tra andamento dei rendimenti Bund e quello dei tassi IRS, questi ultimi, parametro di riferimento per le operazioni di finanziamento a **tasso fisso a medio lungo termine**, si increspano di 5 centesimi su tutte le scadenze (3 anni all’1%, 5 anni all’1,5% e 10 anni al 2,35%).

In rialzo anche i tassi *Future Euribor* 3 mesi che rappresentano le attese di mercato per il parametro trimestrale: i rialzi riguardano soprattutto le scadenze 2015 e successive. L’analisi dei tassi *Future Euribor* e dei **tassi Ois** (*overnight index swap*) prospettici indica che il mercato sta scommettendo su una Bce che manterrà fermi i tassi al livello attuale dello 0,5% fino ad **inizio 2015**.

Il livello attuale dell’**Euribor 3 mesi** è 0,225% (*fixing*); da tale livello l’Euribor è atteso salire allo **0,5%** a giugno 2014 e all’1% a metà 2015 mentre fino a 3 mesi fa tale livello era atteso proporsi **solo** verso la **fine del 2016**.