

## Prosegue la riduzione degli indicatori del costo del funding: gli effetti sulle aziende

Le imprese tirano un po' il fiato dopo aver fatto i conti con i rialzi degli spread che avevano toccato i loro picchi tra fine 2011 e inizio 2012

/ Luigi FASCIANO

In questi giorni i principali indicatori del costo del *funding* per le banche italiane stanno confermando il **trend di discesa**, che ha accentuato il suo ritmo da inizio ottobre. I **Cds** a medio lungo sulle banche italiane (*credit default swap*: costo per assicurarsi **contro il default**) e i **rendimenti** delle obbligazioni bancarie, ed in particolare il relativo *spread* rispetto ai tassi Irs, hanno così accumulato un ampio ribasso che sta portando benefici ai costi di raccolta delle banche.

Alla base di ciò il ritrovato clima di fiducia sull'Italia che ha permesso ai **rendimenti Btp** e allo *spread Btp-Bund* di scendere significativamente. Il risultato dei Btp è da considerarsi estremamente positivo in quanto avvenuto in un contesto di **rendimenti internazionali** a lungo in leggero rialzo, di dati poco positivi sulla crescita italiana (revisione al ribasso delle stime da parte di alcuni organi internazionali) e di sempre vive tensioni sul fronte politico.

È probabile che nelle ultime settimane l'Italia stia beneficiando dell'**offerta molto leggera** di emissioni previste entro fine anno grazie al successo di raccolta ottenuto con il Btp Italia (titolo legato all'inflazione). Al momento, per raggiungere il **target di emissioni 2013**, al Tesoro restano da collocare solo 13 mld di euro, avendo già coperto oltre il 97,2% del *funding*.

Sta inoltre favorevolmente influenzando la *performance* dei Btp la voce secondo cui è possibile che nell'esame degli atti che la Bce si appresta a svolgere sui **bilanci delle banche europee**, il rischio titoli di stato abbia ponderazione pari a zero. I parametri per l'esercizio degli stress test verranno annunciati entro la fine di gennaio; la speranza è che venga messo a punto un meccanismo che permetta di gestire gli istituti di credito in dissesto in modo semplice ed efficace. Le imprese tirano un po' il fiato dopo aver fatto i conti con i **robusti rialzi** degli *spread* che avevano toccato i loro picchi tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012. Successivamente è iniziata una lenta fase di riduzione, ma il confronto odierno degli *spread* paragonato al periodo immediatamente prima della crisi (metà 2011) fa registrare comunque livelli ancora superiori ad allora. Tuttavia nel frattempo c'è stato il grosso aiuto del **calo dei parametri di riferimento**, ovvero l'*Euribor* per quanto riguarda l'indicizzazione dei finanziamenti a breve e a medio/lungo a tasso variabile e il tasso Irs per quanto riguarda il tasso fisso a medio/lungo.

Complessivamente, è interessante rilevare che il **costo del denaro** per i prenditori cosiddetti Investment Grade, considerando sia la base (*Euribor* o **Irs**) che lo *spread*, è ormai

stabilmente al di sotto quello di maggio/giugno 2011, ovvero il periodo immediatamente precedente lo scoppio della crisi finanziaria.

È opportuno precisare che i confronti e i ragionamenti valgono per i primari prenditori; infatti più scende il *rating* dell'azienda, più il delta *spread* sopravanza il risparmio *Euribor/Irs*, nel confronto tra i tassi odierni e quelli ante-crisi.

Analizzando i dati di allora (metà 2011) rispetto ad oggi, notiamo che lo *spread* sulle forme commerciali (esempio anticipo fatture, anticipi sbf) è oggi più alto di 0,30%-0,50%, mentre l'*Euribor* è oggi più basso di 1,20% circa. Il denaro a breve costa quindi oggi tra lo 0,70% e lo 0,90% in meno rispetto al periodo **ante-crisi** (su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu) puoi trovare le indicazioni sui tassi delle diverse strutture di finanziamento alle imprese).

Discorso quasi analogo per i finanziamenti a medio/lungo termine, con un'importante **distinzione** tra variabile e fisso: su un 5 anni, lo *spread* odierno è 1,10%-1,30% più alto rispetto al periodo maggio/giugno 2011. La differenza è paraggiata dal minor livello dell'*Euribor* e quindi il costo odierno a tasso variabile è sostanzialmente analogo a quello di allora (oggi abbiamo un tasso fisso indicativo compreso tra il 2,75% e il 3,75%). Per quanto riguarda il **tasso fisso**, notiamo invece che l'**IRS** odierno è più basso di circa 1,60%. Oggi un finanziamento a tasso fisso 5 anni, ottenuto tramite copertura IRS, costa ad un primario prenditore tra il 3,30% e il 4,30%, mentre a maggio/giugno del 2011 la stessa operazione veniva chiusa tra il 3,70%-4,70%.

Si può affermare che complessivamente per i prenditori Investment Grade, da metà 2011 ad oggi, il ribasso dei tassi abbia più che compensato il rialzo degli *spread*.

Confortanti indicazioni anche a livello prospettico: i tassi *Future Euribor* 3 mesi, che rappresentano le attese di mercato sull'*Euribor*, confermano la previsione di **tassi molto bassi** ancora per un lungo periodo (l'*Euribor*, oggi allo 0,22%, è atteso salire di soli 10 centesimi nel 2014), mentre è plausibile un ulteriore flessione degli *spread* in connessione con un nuovo calo del costo del *funding* delle banche. Qualche rischio invece può esserci sui **tassi Irs**, fermo restando che anche in caso di rialzo dagli attuali livelli minimi, l'effetto combinato atteso (*Irs+spread*) potrebbe ancora essere di gran lunga più favorevole rispetto a metà 2011, cioè **prima** dell'inizio della crisi finanziaria.