

Possibile una revisione al ribasso degli spread sui finanziamenti

I miglioramenti degli ultimi mesi e quelli dopo le misure Bce, lasciano ben sperare per gli spread applicati alle operazioni a medio lungo termine

/ Stefano PIGNATELLI

La **Bce**, all'ultima riunione di giovedì 5 giugno, ha utilizzato tutte le frecce a disposizione nella sua faretra annunciando che presto, se necessario, potrebbe tirar fuori altre novità importanti. Molti immaginano un *Quantitative easing* (acquisti di titoli di Stato) per fine anno, quando gli effetti delle decisioni appena prese saranno **verificabili**. Tuttavia ancora ieri i tedeschi si sono prodigati per spiegare i **controversi effetti** che potrebbe avere una decisione del genere.

Per ora è entrata in vigore la decisione sui tassi di interesse (**refi** allo **0,15%**; tasso sui depositi negativo; tasso di rifinanziamento marginale a 0,4%) e la **mancata sterilizzazione** degli **acquisti** di titoli relativi al programma SMP. Continua la possibilità per le banche europee di finanziarsi a richiesta per importi illimitati, previa presentazione di opportuni collaterali, alla Bce. Per quanto riguarda gli acquisti di **titoli cartolarizzati** siamo agli annunci perché il mercato necessita di opportune regolamentazione e deve diventare più strutturato. Per le nuove TLRO (prestiti Bce a 4 anni allo 0,25% a cui potranno accedere le banche Ue in proporzione al totale degli affidamenti e a condizione che le stesse banche aumentino gli impieghi) l'appuntamento è a **settembre** e **dicembre**.

Appare ottimistico pensare che, da sole, le decisioni prese abbiano **effetti duraturi** se i governi non faranno **riforme strutturali** e ordine nei conti. Insomma, sembra un'altra chance che la Bce lascia ai singoli Stati (Italia per prima) per far la loro parte, l'ennesimo "concedere tempo", ma i problemi appaiono tutt'altro che risolti (il dato di oggi sul debito pubblico italiano al nuovo record storico di 2146 mld ne è un esempio). Per ora tuttavia è da apprezzare che la mancata

sterilizzazione dei titoli acquistati dalla Bce con il programma SMP abbia reso **disponibili 164 mld** che sono finiti soprattutto sui periferici.

Dopo i movimenti della scorsa settimana, post riunione Bce, quella appena terminata si può definire di "assestamento", con gli operatori che cercano di valutare i **potenziali effetti** sull'economia reale.

Per quanto riguarda lo spread Italia-Germania, si conferma in area 140 bps sul 10 anni mentre si registra un ulteriore **calo** dei **rendimenti obbligazionari** relativi alle principali banche italiane. Il buon momento è stato prontamente colto dalle nostre principali **banche** per tornare a raccogliere denaro a medio termine a ottime condizioni: Unicredit ha emesso a 5 anni "Senior" a 90 bps sopra il *midswap* (0,7% circa); Intesasanpaolo a 7 anni a 98 bps sul *midswap* (1,1% circa). Tali miglioramenti permettono di ben sperare per gli **spread applicati alle operazioni di finanziamento** a medio lungo termine alle imprese e per quelli sui mutui alle famiglie.

Sul fronte degli spread e soprattutto della **ripresa del credito**, l'impatto maggiore si avrà con le operazioni TLRO di settembre e dicembre: molto dipenderà dagli aspetti tecnici delle due operazioni. È tuttavia difficile che le banche italiane aumentino i propri impieghi con gli **stress test** alle porte e che le stesse concedano credito solo per accedere a nuovi finanziamenti della Bce e se ciò avverrà, saranno privilegiate le imprese di **alto standing** (merito creditizio elevato).

Sono tutti dubbi legittimi che auspichiamo svaniscano con l'**introduzione** di quelle ormai imprescindibili **riforme strutturali** necessarie ad agganciare in modo duraturo la ripresa.