

## In miglioramento i dati Usa e fermi i tassi della Bce

Nella consueta riunione mensile della Banca, sono stati resi noti i dettagli tecnici delle nuove operazioni di finanziamento a lungo termine

/ Stefano PIGNATELLI

I dati occupazionali Usa pubblicati ieri pomeriggio sono risultati migliori delle attese: le **nuove buste paga** create in giugno sono state 288 mila e il tasso di disoccupazione scende al **6,1%**, livello che riporta al settembre 2008. Questi dati fanno dimenticare la delusione per il PIL Usa primo trimestre (-2,9% annualizzato) e confermano, grazie anche alle recenti **indicazioni positive** degli **indici congiunturali**, che l'economia statunitense potrebbe **riaccelerare al 3%** e oltre nella seconda parte dell'anno e nel 2015.

Inevitabilmente, i rendimenti dei **Bond Usa** si sono mossi senza esitazione al **rialzo** seguiti, anche se in misura inferiore, dai rendimenti **Bund**: il decennale Usa è al 2,69% (venerdì scorso era al 2,54%), quello tedesco dall'1,26% sale all'1,31%. Di conseguenza, i **tassi Irs** si sono mossi al rialzo sul tratto a **medio lungo termine** (Irs 5-10 anni rispettivamente 0,7% e 1,53%, segui tassi, costo del funding ecc. su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Discorso a parte merita il **Btp**, su cui c'è stato cambio del titolo sottostante al **benchmark**: in sostanza è stato cambiato il Btp di riferimento per il decennale italiano. Fino a due giorni addietro era preso a riferimento il Btp scadenza **marzo 2024**, sostituito dal **settembre 2024**. Essendo la curva dei rendimenti inclinata positivamente, la durata più lunga offre un rendimento maggiore. Il vecchio benchmark mostrerebbe un rendimento del 2,71%, appena sopra i minimi assoluti di 2,7% e in linea con quelli della fine della scorsa settimana. Il nuovo benchmark invece è al **2,84%**. Il titolo sottostante al benchmark sul decennale tedesco resta il 15 maggio 2024 (1,31%). **Non spaventati**, quindi, se lo **spread Btp-Bund**, sulle tabelle dei principali organi di informazione finanziaria, appare **schizzato** quasi all'**1,6%** dall'1,47% di qualche giorno fa: si tratta solo di un **effetto tecnico** sfavorevole all'Italia, ma destinato a **rientrare** nei prossimi mesi.

La densa agenda macroeconomica di ieri prevedeva inoltre la consueta **riunione mensile** della **Bce**. La Banca centrale europea ha lasciato **fermi i tassi** di interesse, una decisione largamente attesa dopo il taglio e il pacchetto di misure espansive annunciati da Francoforte nel meeting di inizio giugno. Il **tasso sul rifinanziamento principale** è rimasto invariato all'attuale **0,15%**, il minimo storico, mentre i **tassi su depositi e prestiti marginali** sono stati confermati rispettivamente a **-0,10%** e a **0,40%**. Si può definire una riunione interlocutoria, in cui sono stati resi noti tutti i dettagli tecnici,

non indifferenti per valutare l'effetto sul credito, relativi alle **TRLO** (*Targeted Long Term Refinancing Operations*).

In conferenza stampa, il Presidente della Bce ha preannunciato che i primi due dei cosiddetti "targeted Tlro" (**Tltro**) – le nuove operazioni di finanziamento a lungo termine promosse dalla banca centrale – si terranno il **18 settembre** e il **11 dicembre** 2014; altre sei operazioni si terranno tra marzo 2015 e giugno 2016.

L'importo totale di fondi concessi attraverso i Tltro dovrebbe raggiungere la **cifra massima** di circa **1.000 miliardi** di euro.

Le **banche** dovranno dimostrare di aver erogato **credito effettivo**, altrimenti saranno costrette a restituire i fondi ottenuti tramite i Tltro. Tale strumento, tra l'altro, sarà utile per riportare l'inflazione verso il target del **2%**.

### Dovrebbero arrivare a 1.000 miliardi i fondi concessi attraverso i Tltro

Draghi ha inoltre annunciato che, a partire **da gennaio 2015**, i **meeting** della Bce si terranno **ogni sei settimane**, invece che mensilmente; la durata del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria si adeguerà alla nuova tempistica.

Le operazioni Tltro potrebbero portare ad una **riduzione** del **costo medio** della **raccolta** per **alcune banche**, in quanto queste potranno accedere a fonti di liquidità a medio termine (tutte le operazioni avranno scadenza settembre 2018). Tuttavia, nonostante i dettagli tecnici comunicati ieri, alla base del successo di questo strumento resta la **domanda** di **credito** che deve ripartire e, per ripartire, c'è bisogno di uno scenario macroeconomico di riferimento con **meno incertezze** rispetto all'attuale. Un altro freno potrebbe essere rappresentato dalla situazione patrimoniale delle banche e dagli stress test della Bce ormai imminenti.

Delude che, tra i dettagli tecnici comunicati, finora **non** risulti un qualche **meccanismo** che possa **favorire la concessione di credito alle piccole medie aziende**, quelle cioè che stanno incontrando le maggiori difficoltà. Sarebbe necessario un qualche controllo che eviti quanto già sta avvenendo nell'ultimo mese e cioè che le banche bussino con insistenza inconsueta alla porta delle aziende "**top rating**", offrendo disponibilità "oltre il necessario" a condizioni strepitose mentre continuano a negarsi a quelle di standing inferiore.