

Le tensioni geopolitiche e i deboli dati europei comprimono i tassi ai minimi

In calo i rendimenti di Bond Usa e Bund tedeschi; per i tassi Irs, scadenze da 2 a 5 anni ferme sui minimi storici e la decennale al nuovo minimo assoluto

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana che si sta concludendo è stata contraddistinta da **ampia incertezza**, come testimonia in modo significativo l'andamento delle **borse**, che hanno visto giornate di consistenti perdite e altre di ampi recuperi e un bilancio complessivo che vede i **principali indici** posizionarsi all'incirca sui **livelli di lunedì**.

Questo conferma come i **mercati** siano alla spasmodica **ricerca di spunti** dai dati macro o dalle dichiarazioni delle banche centrali, per interpretare l'evoluzione dell'economia nel secondo semestre.

Ormai è stato **metabolizzato** il **rallentamento** degli Usa rispetto alle attese, dopo la delusione del PIL I° trimestre. Vi sono però pochi dubbi sulla capacità Usa di tornare a crescere intorno al **3%** nel 2015. Molti i dubbi, invece, sulla **ripresa europea**, che pare stia perdendo forza come confermano i dati degli ultimi giorni sulla produzione industriale e sullo Zew tedesco (indice di fiducia sulle prospettive economiche che si ottiene intervistando esperti delle maggiori istituzioni finanziarie). Su questo fronte, tuttavia, la maggior parte degli analisti concorda nel ritenere che vi possa essere un **secondo semestre migliore** del primo.

A tutto ciò si aggiunga l'aumento delle **tensioni geopolitiche** in **Ucraina** e a **Gaza** e le difficoltà di una **banca portoghese**: inevitabile quindi il **"flight to quality"**, che ha condotto ad un ulteriore **rientro** dei **rendimenti** dei **Bond Usa** (decennale sotto il 2,5%) e dei Bund tedeschi, con il dieci anni all'1,14%, appena sotto il minimo storico di 1,15% di fine luglio 2012, periodo in cui si temeva per la tenuta della moneta unica. I **tassi Irs** si rispecchiano perfettamente nell'andamento della curva Bund, con tutte le scadenze **da 2 a 5 anni** ferme sui **minimi storici** e con quella **decennale** che scende all'**1,38%**, nuovo minimo assoluto (segui i tassi su www.aritma.eu).

Positivo il comportamento dei **Btp** (10 anni al 2,8%). Si stringe leggermente lo **spread Btp-Bund** (1,64%). La carta italiana sembra continuare ad attirare **investitori** così come ha fatto tra gennaio e maggio – secondo il **Bollettino** economico di **Bankitalia** pubblicato ieri – con gli investitori esteri che hanno effettuato consistenti acquisti netti di titoli di Stato italiani (75 miliardi, in forte crescita rispetto ai 13 registrati nel complesso del 2013), concentrati nella componente a medio e a lungo termine.

Sempre secondo il citato Bollettino i **segnali di miglioramento** delle condizioni del **credito** risultano ancora **margi-**

nali e incerti. È proseguita nei mesi più recenti la flessione delle **sofferenze** in rapporto ai prestiti. Le restrizioni sull'offerta di credito si stanno attenuando gradualmente, anche se le **politiche** delle **banche** – soprattutto nei confronti delle aziende piccole e medie – rimangono condizionate dall'elevato **rischio di credito**. I **prestiti bancari** alle società non finanziarie sono diminuiti del **3,1%** nei tre mesi terminanti a maggio, risentendo della debolezza dell'attività economica. Il **costo medio** dei nuovi prestiti alle imprese è **diminuito** in maggio di due decimi di punto rispetto a febbraio, al 3,3%. Anche il **differenziale** tra il costo dei nuovi prestiti alle imprese in Italia e nell'area dell'Euro è diminuito di 10 punti base, attestandosi a 70.

Ancora marginali i segnali di miglioramento delle condizioni del credito

Il **flusso di nuove sofferenze** in rapporto ai **prestiti alle imprese** è sceso nel primo trimestre al **4,1%**: le più recenti informazioni indicano un ulteriore miglioramento in giugno. Le banche italiane iniziano a porsi budget per sostenere l'economia reale: una primaria banca è pronta a ricorrere ai **prestiti Tltro** (*Targeted Long Term Refinancing Operations*) della Bce per 13 miliardi, un'altra per 15 mld e metteranno a disposizione un **plafond** di circa **20 miliardi** per le piccole e medie imprese. Secondo ABI e Bankitalia, l'ammontare disponibile dai nuovi finanziamenti della Bce per le banche italiane nell'arco dell'intero orizzonte temporale del piano (**4 anni**) potrebbe essere sui **200 mld**, con effetto positivo per l'economia compreso **tra 0,5% e 1% di PIL** entro il **2016**.

Per il momento, l'effetto delle future operazioni di Trlo sta portando ad una spasmodica **ricerca di impieghi** da parte del settore bancario sulla primaria clientela. Si tratta di un effetto quindi limitato e che, per ora, riguarda solo una fetta delle imprese. Ovviamente, l'auspicio è che nell'ultima parte dell'anno, a ruota della prima Trlo di settembre, possa esserci un effetto di **riduzione** degli **spread sui finanziamenti** e un **"allargamento"** dell'**erogazione** a imprese di **rating inferiore**. Tuttavia, è sempre opportuno ricordarlo, l'efficacia degli Tltro è imprescindibile dalla **domanda di credito** che continua ad essere **carente**, soprattutto per l'incertezza delle prospettive economiche.