

Rischi e costo del funding bancario in aumento per la crisi greca

Le banche italiane potrebbero essere tentate di aumentare gli spread sui finanziamenti in un contesto che spinge in senso opposto

/ Stefano PIGNATELLI

Grecia, Fed e dati macro soprattutto Usa hanno condizionato la settimana, portando a una **revisione al ribasso** dei principali **tassi guida** (Bund, Irs, Bond Usa) e a un **rialzo** di quelli **periferici** (Btp) e degli **indicatori del costo del funding** per le banche italiane (spread Btp-Bund, spread Rendiob-Irs, Cds).

Sulla **Grecia** sono progressivamente **aumentate** le **tensioni** con l'**Eurogruppo**, che non ha risolto nulla e che rimanda a lunedì nuove decisioni (vertice straordinario).

I **rendimenti Bund** sono scesi soprattutto sulle **scadenze lunghe**: il **10 anni** è allo **0,76%**; ricordiamo che solo pochi giorni fa il Bund era andato all'1%. Flessione anche per i tassi **Irs** (**decennale** all'**1,15%**).

Ma oltre all'effetto del *flight to quality* dettato dalla Grecia, sono stati i **tassi Usa** a **condizionare** i Bund e indirettamente gli Irs. Causa di ciò alcuni dati Usa **inferiori** alle attese (produzione industriale, indice Empire, inflazione maggio) e soprattutto la riunione Fed: i **Fed Funds** sono rimasti fermi allo **0-0,25%**, ma nel suo comunicato l'istituto centrale ha detto che l'attività economica è in moderata espansione e che, rispetto alle previsioni iniziali, prevede un **ritmo** leggermente **più lento** di **rialzo** dei tassi d'interesse e una **più lenta crescita** del **PIL**.

L'economia, per cui le **stime di espansione** sono state **tagliate** per quest'anno a **+1,8%-2%** da **+2,3%-2,7%**, è tuttavia abbastanza robusta da sostenere un rialzo dei tassi entro la fine dell'anno. Immediato adeguamento delle strutture dei **tassi Usa**, che scendono di 10 centesimi (decennale al **2,3%**).

In tutto ciò i **Btp patiscono** soprattutto sul **tratto breve**, mentre il **decennale** resiste sui livelli di venerdì scorso al **2,25%** circa. Lo **spread Btp-Bund** martedì ha toccato un

picco sopra 165 bps per poi rientrare appena **sotto 150**.

Ripercussione sugli indicatori del **costo del funding** per le banche italiane, tutti **in rialzo**, e che in parte risentono della montagna di **sofferenze lorde** delle banche che continua a crescere e che ha toccato ad aprile il **10%** degli impieghi, un livello mai visto negli ultimi 20 anni (bollettino Abi).

Interessante sarà valutare la **reazione del sistema bancario** che, stando a quanto sopra, dovrebbe **aumentare i prezzi** in una fase in cui la necessità di incrementare gli impieghi sulle aziende di buon rating e l'effetto concorrenza continuano a premere in **senso opposto**.

Le banche italiane nella quarta asta Tltro della Bce di giovedì, la seconda del 2015, hanno chiesto e ottenuto circa **14,4 miliardi**, poco meno di un quinto del totale. Tali fondi devono essere indirizzati alle imprese, pena una **restituzione anticipata** a settembre 2016 anziché a settembre 2018.

Al di là della Grecia, confermata la tendenza al rialzo dei tassi guida

Non si possono avere elementi concreti per ipotizzare reazioni dei tassi alla conclusione della vicenda greca: se l'euro sembra **relativamente immune**, altrettanto non si può dire per i **tassi** dove si scaricherebbero tutte le tensioni. In linea di massima è pensabile, in caso di **eventi drammatici**, che lo **spread** possa anche salire **sopra il 2%**, con il Bund in ulteriore flessione e il Btp in rialzo sopra il 2,5%.

Escludendo la Grecia, ragionando sui fondamentali, appare confermata, tra ampi alti e bassi, la **tendenza al rialzo** dei tassi guida (Bund, Irs), con una presumibile **contrazione dello spread**, che potrebbe riportarsi verso 120 bps, livello che riteniamo rispecchi l'attuale delta rating Italia-Germania.