

Potenziali rincari per le imprese dalle tensioni sulle banche

Le recenti turbolenze sul settore bancario stanno conducendo a un aumento dei principali indicatori del costo del funding per le banche

/ Stefano PIGNATELLI

Un'altra settimana in cui ha prevalso l'avversione al rischio. Non pare imputabile a un cambiamento di scenario macro l'attuale fase negativa. Un lieve peggioramento non giustifica il pesante **calo** delle **borse** e dei **tassi "core"**. Per quanto riguarda questi ultimi l'uscita dall'azionario e in genere dagli asset a più alto rischio ha trovato nei Bund e nei Bond Usa il porto più sicuro (*flight to quality*).

Il calo è stato maggiore sui titoli americani, calo che ha subito un'accelerazione dopo le parole accomodanti del presidente della Fed di New York, secondo il quale l'istituto centrale dovrà tener conto del considerevole peggioramento delle condizioni finanziarie e dell'indebolimento dell'outlook economico mondiale intervenuti dopo il rialzo dei tassi di dicembre. I rendimenti Bond Usa sono scesi di oltre 5 cent. in settimana. Da quando la Fed ha alzato il Fed Fund a **metà dicembre** il Bond Usa 10 anni è sceso dal 2,30% all'attuale 1,90%. Nello stesso periodo il Bund 10 è sceso dallo 0,65% all'odierno 0,32%.

I Bund e i tassi Irs restano **stabili** durante questa settimana, livelli che rappresentano i minimi assoluti su tutte le scadenze tranne che su quelle decennali (i minimi furono segnati ad aprile 2015 allo 0,05% e allo 0,44% rispettivamente su Bund e Irs 10).

La causa principale del calo dei tassi europei è da imputarsi al *flight to quality*, ma le proiezioni della Commissione europea e della Bce hanno contribuito. La Commissione europea ha tagliato le stime di crescita per quest'anno; il Pil crescerà di **1,7%** (1,8% la stima diffusa a novembre) dopo aver segnato +1,6% nel 2015. La ripresa acquisterà un po' di slancio l'anno prossimo (1,9%, invariata rispetto alle proiezioni diffuse in autunno).

La Bce nel suo bollettino mensile ha sottolineato che sebbene la crescita della zona euro proceda, le previsioni sull'inflazione potrebbero dover essere riviste al ribasso a causa del calo dei prezzi del greggio. Sulla base degli attuali prezzi dei futures sul **greggio**, l'anda-

mento dell'**inflazione** previsto per il 2016 è attualmente significativamente più basso rispetto alle stime dello scorso dicembre. I tassi di inflazione dovrebbero restare molto bassi o passare in negativo nei prossimi mesi e tornare a salire soltanto a fine 2016 (verso 0,6%-0,8%). La Bce vede l'inflazione per quest'anno a **0,5%**, complici le pressioni al ribasso esercitate dal crollo del greggio; a dicembre proiettava l'1%. Se il prezzo del petrolio si risollevasse l'inflazione potrebbe tornare a crescere anche perché al netto della componente energetica l'inflazione è decisamente più alta (1%), con la Germania che mostra un aumento dei salari significativo. È possibile che l'introduzione del **bail-in** stia generando timore sui correntisti delle banche europee, che stanno provvedendo a spostare le eccedenze oltre i 100 mila euro (il limite affinché siano garantiti) su altri strumenti come etf e fondi monetari/obbligazionari in euro che per regolamento devono investire la liquidità.

Possibile timore dei correntisti delle banche per l'introduzione del bail-in

Questo switch, oltre a favorire il calo dei Bund, avrebbe un impatto sui bilanci delle banche togliendo disponibilità per gli impieghi.

I **Btp** patiscono l'avversione al rischio con la scadenza 10 anni che sale all'**1,53%** (+10 cent.). La revisione al rialzo sui conti pubblici italiani da parte della Commissione europea favorisce il rialzo dei rendimenti e l'allargarsi dello spread che sale a 120 bps.

Prosegue intanto la **sofferenza** delle banche in borsa e ciò torna a ripercuotersi sui prezzi obbligazionari e sui CDS (*credit default swap*) degli istituti di credito. Andando indietro nel tempo, ritroviamo livelli simili a due anni fa, quando gli spread sui finanziamenti a medio-lungo termine erano superiori di 1% rispetto ai livelli odierni. Se non rientrerà la tensione, andremo a registrare nei prossimi mesi un significativo **rincaro** dei costi per le imprese.