

Sofferenza dell'Italia per l'effetto Brexit sui tassi

Senza gli interventi della Bce spread probabilmente molto più alti, vista anche la continua crescita del debito italiano

/ Stefano PIGNATELLI

Le turbolenze sui mercati finanziari dovute all'incertezza sull'esito del referendum Brexit conducono a **pesanti vendite** sui periferici europei. I rendimenti Btp salgono su tutte le scadenze con 10 anni all'1,44% dall'1,33% di una settimana fa. Lo spread Btp-Bund sale a 144 bps dopo aver toccato un massimo a 157. Lo spread sale in misura analoga anche sulle scadenze brevi, ulteriore segnale di tensione. Probabilmente senza gli interventi in acquisto sul mercato da parte della banca centrale europea avremmo spread molto più alti, considerando anche che il debito italiano continua a salire (2230 mld in aprile nuovo record). A favore dell'Italia c'è da sottolineare che quest'anno il **programma di emissioni** (400 mld) è più leggero del passato e che è già stato coperto al 56%.

Gli indicatori del **costo del Funding** per le banche italiane (rendimenti obbligazioni, *Credit default...*) si impennano nonostante gli interventi Bce in acquisto di *corporate* europei sul primario e secondario (iniziati la scorsa settimana), interventi che stanno aumentando il numero di obbligazioni societarie con rating "investment grade" che offrono un rendimento negativo: gli investitori sono quindi disposti a pagare per finanziare un crescente numero di imprese a profilo di credito sufficientemente elevato (seguì tassi e spread su www.aritma.it).

I rendimenti Bund scendono ancora dopo i significativi ribassi delle scorse settimane. Il 10 anni dopo essere sceso ai nuovi minimi storici di -0,05% si riprende leggermente ieri (zero) grazie al **tentativo di rimbalzo** delle borse. Leggerissima limatura a livello settimanale sui tassi Irs.

La curva Bund è negativa fino a 10 anni e fino a 6 anni è inferiore a -0,4% livello limite (tasso depo) sotto il quale la Bce non può acquistare all'interno del pro-

gramma QE. Non ferma il calo dei tassi l'inflazione europea (0,4% mese; -0,1 tend.) risultata, a livello congiunturale, **superiore alle attese** in maggio e nonostante l'istituto di ricerche Ifo abbia rivisto al rialzo il PIL per la Germania. I cali dei tassi "risk free" sono dovuti esclusivamente al "flight to quality": se rientreranno i timori sulla Uk i rendimenti sono destinati a recuperare i livelli di qualche settimana fa (0,20-0,30% il Bund 10).

La Fed lascia invariati i tassi d'interesse

Sull'altra sponda dell'Atlantico, la Fed lascia invariati i tassi di interesse. Il **costo del denaro** resta fermo in una forchetta fra lo 0,25% e lo 0,50% (erano stati alzati a metà dicembre di un quarto di punto, prima stretta dopo quasi un decennio di tassi zero). La banca centrale rivede intanto al ribasso le stime di crescita degli Stati Uniti. Il PIL crescerà quest'anno del 2% rispetto al 2,2% stimato in marzo. Il tasso di inflazione salirà all'1,4% a fronte dell'1,2% precedentemente stimato. La banca centrale Usa ha inoltre segnalato di avere in programma ancora due rialzi del costo del denaro nel corso del 2016. Nessuna indicazione sulle tempistiche dei rialzi anche se la porta rimane aperta per una stretta il mese prossimo.

Nonostante l'inflazione rivista al rialzo e l'intenzione di alzare di mezzo punto i Fed Funds, i tassi dei Bond Usa scendono ancora (Bond 10 a 1,61%; era a 1,9% a fine maggio), così come scendono i tassi **Future Libor Usd 3 mesi** mettendo in dubbio che la Fed mantenga la parola data. Come per il Bund, anche per i governativi Usa, un clima di maggior serenità (ed oggettività: molti recenti dati confermano la ripresa della crescita e dell'inflazione) ne riporterà verso l'alto i rendimenti.