

Previsioni. La lunga marcia verso la normalizzazione dei mercati

Gli analisti sono concordi: tregua almeno fino al 2011

«L'attuale livello dei tassi è appropriato, ma non è detto che sia il minimo possibile». È stato lo stesso presidente della Banca centrale europea, Jean-Claude Trichet, a lasciare giovedì scorso aperta la porta a un'ulteriore riduzione del costo del denaro dall'attuale 1% e anche alla speranza di gran parte delle famiglie che hanno un mutuo variabile. Ma al di là della consueta prudenza dei banchieri, l'impressione che si raccoglie fra gli economisti è che un taglio sia per il momento poco probabile.

Meglio allora concentrarsi sulla cosiddetta «strategia di rientro» della Bce e chiedersi per quanto tempo ancora si resterà a questo 1% che, dopotutto, rappresenta pur sempre il minimo storico. «Resto convinto – osserva Marco Annunziata, capoeconomista di **UniCredit Mib** – che i tassi resteranno fer-

mi a lungo, per quest'anno e gran parte del prossimo: la Bce non ha assolutamente fretta nel ritirare lo stimolo monetario perché sa che, una volta deciso, può farlo molto rapidamente». Una visione, questa, condivisa dalla gran parte della comunità finanziaria, visto che la media delle previsioni raccolte da Thomson Reuters fra 82 economisti indica il primo rialzo possibile (25 punti base, per arrivare all'1,25%) nell'ultimo trimestre del 2010 e un ulteriore ritocco fino all'1,5% all'inizio del 2011.

Gli occhi dei mutuatari sono però inevitabilmente puntati più che altro sugli Euribor, che in genere – ma non sempre – si muovono seguendo da vicino l'andamento del tasso ufficiale Bce. In questi giorni, per esempio, la scadenza a un mese è addirittura sotto il livello dell'1%, in conseguenza dell'in-

Il recupero dai minimi storici per Euribor e Bce sarà graduale

A piccoli passi

I tassi impliciti del future sull'Euribor a 3 mesi e le attese degli analisti sul tasso Bce. Dati in percentuale

	Euribor 3 mesi	Bce
Oggi	1,07	1,00
Set-09	0,97	1,00
Dic-09	1,10	1,00
Mar-10	1,25	1,00
Giu-10	1,52	1,00
Set-10	1,83	1,00
Dic-10	2,08	1,25
Mar-11	2,47	1,50

Fonte: Thomson Reuters

gente quantitativo di liquidità riversato sui mercati monetari con le cosiddette «operazioni non convenzionali» attuate da Francoforte (ultima in ordine di tempo la maxi-asta a 12 mesi lanciata 10 giorni fa). Ed è proprio a simili fattori tecnici, oltre che alle decisioni sul costo del denaro, che si deve guardare se si vuole capire qualcosa sul futuro dei tassi interbancari.

I contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi prevedono per il momento una discesa ulteriore nei prossimi tre mesi seguita da una graduale risalita: «Molto dipenderà dalle decisioni della Bce – spiega Stefano Pignatelli, responsabile ufficio studi di **Aritma I.F.** – se si concretizzasse un taglio nelle riunioni di agosto o settembre l'Euribor 3 mesi potrebbe mantenere le attese dei *future* che lo indicano allo 0,97% a fine estate, altrimenti è probabile che possa incontrare qualche difficoltà a scendere ulteriormente».

In ogni caso la normalizzazione (cioè tassi nell'ordine del 3-3,5%) non è attesa prima del 2012. Se così fosse, la tregua per i risparmiatori sarebbe destinata a durare ancora a lungo.