

Tassi fermi nonostante gli indici di fiducia migliori delle attese

Aumenta la fiducia di imprese e istituzioni finanziarie e l'inflazione non ha ancora toccato il picco 2021, ma la Bce riesce ad addomesticare i tassi

/ Stefano PIGNATELLI

I tassi non hanno risentito delle incoraggianti notizie sulle prospettive economiche europee. Migliori del previsto gli **indici Pmi** (direttori acquisti) tedeschi ed europei relativi al settore manifatturiero e a quello dei servizi. In particolare, l'indicatore composito dell'Eurozona ha evidenziato il tasso di crescita più rapido degli ultimi 15 anni (59,2 punti), grazie alla riapertura dell'economia dalle restrizioni anti COVID-19 e all'ottimismo alimentato dall'avanzamento della campagna vaccinale. Nettamente superiore al consenso il Pmi di Germania e Francia relativo al settore **servizi**. L'indice Ifo tedesco che rileva le aspettative di una platea composta da analisti, economisti e imprenditori, in giugno sale sui massimi dal 2010 a 104 punti, da 103 di maggio: il consensus era 104. Sopra le stime anche l'Ifo sulle stime correnti e sul clima commerciale.

La **fiducia delle imprese** è salita a **113 punti** dai 108 di maggio, segnando i massimi dal luglio 2007. La fiducia nel settore manifatturiero, meno colpito dalle restrizioni anti COVID, è rimasta invariata rispetto al mese precedente a 107 punti (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

I dati convincenti relativi all'Eurozona trovano un riscontro nel **rialzo** delle **stime** da parte di S&P che porta la crescita, nel 2021 e 2022, rispettivamente a 4,4% e 4,5%, da 4,2% e 4,4% stimati in precedenza. Tali stime sono solo leggermente più basse di quelle previste dalla Bce (4,6% e 4,7%).

Numerosi gli interventi da parte delle autorità monetarie europee: in generale sono risultati tutti estremamente **accomodanti** a parte quello di un membro tedesco della Bce secondo cui gli ultimi dati sulla zona euro – come quelli sui Pmi e sulla fiducia – sono molto positivi e indicano che il Vecchio Continente è prossimo a un punto di svolta, e che Francoforte potrebbe anche non utilizzare l'intera flessibilità prevista dallo stimolo di emergenza (Pepp) e da altri strumenti. Rimane tuttavia una voce dissonante rispetto a tutti gli

altri interventi.

Il clima sereno sull'**obbligazionario** è inoltre stato favorito dall'orientamento della Bank of England che ha lasciato tassi e importo Qe immutati, affermando che è assolutamente prematuro parlare di ritiro delle misure straordinarie di stimolo monetario anche alla luce delle preoccupazioni per la variante Delta del COVID.

Neanche l'ammissione della Bce di un'**inflazione** che **resterà elevata** per tutto il 2021 ha condotto a un rialzo dei tassi.

Questo conferma che gli operatori hanno condiviso l'ipotesi di temporaneità del picco di aumento dei prezzi e del successivo rientro nel 2022. La convinzione non è solo data dalle parole, ma anche dai fatti: anche se qualche operatore volesse shortare il Bund o il Btp (puntare a un rialzo dei rendimenti), si troverebbe la Bce a contrastarlo con conseguenze facilmente prevedibili.

Il decennale tedesco è a -0,18%, l'**Irs 10** a +0,11%. Il **Btp 10** è a 0,88% e lo spread Italia-Germania in area 105 bps.

Negli ultimi tre mesi lo spread non riesce a scendere sotto quota 100

I passi avanti italiani sul Recovery e le previsioni di S&P secondo cui l'Italia crescerà più della Germania non hanno condotto a un restringimento dello **spread** che resta a 105 bps, livello che rappresenta la media di giugno (finora). Tale media mensile è appena superiore alle medie mensili di febbraio e marzo (98 bps), ma migliore rispetto ai 115 di maggio. Tuttavia negli ultimi tre mesi lo spread **non** riesce a scendere **sotto quota 100**. Non è da escludere una discesa sotto tale livello qualora la crescita italiana risultasse effettivamente superiore a quella tedesca e contestualmente la Germania aumentasse l'ammontare delle emissioni Bund nel corso dei prossimi mesi (in Parlamento la proposta di togliere il vincolo al tetto del debito).