Bce e Fed in cerca di credibilità

Per non essere attaccabili devono concentrarsi solo sui prezzi e abbandonare l'allargamento della missione

/ Stefano PIGNATELLI

L'inaspettata **revisione al rialzo** del dato sul Pil degli Stati Uniti del primo trimestre, insieme al dato sulle richieste di sussidio di disoccupazione, ha contribuito ad allontanare le aspettative di recessione e ha riportato su i rendimenti delle obbligazioni americane che hanno trainato quelle europee. Le nuove richieste di sussidio di disoccupazione sono scese a 239.000, da 265.000: il consensus era 264.000. Il Pil del primo trimestre è cresciuto del 2% su base annuale dal +1,3% preliminare. Il consensus era +1,4%. Il ritocco è dovuto soprattutto alla componente consumi (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Fino a giovedì i tassi e i rendimenti erano rimasti decisamente stabili nonostante le chiare **indicazioni restrittive** che giungevano da Sintra (Portogallo) per voce di Powell e Lagarde. Le banche centrali utilizzano toni restrittivi e gli operatori non sposano quei suggerimenti: in sostanza pensano sia in parte un bluff a cui sono costrette Fed e Bce per mantenere basse le attese di inflazione che hanno un ruolo fondamentale nel generare il livello stesso di inflazione. La Bce poi si contraddice dicendo che monitora da vicino, e assume quindi un ruolo importante, l'andamento del credito: in questi giorni i numeri sulla concessione di nuovi finanziamenti dovrebbe essere fonte di preoccupazione così come i dati congiunturali e gli indici di fiducia. Quello che proprio non va giù alla Bce e alla Fed è il rialzo del mercato azionario che attraverso l'effetto ricchezza sta sostenendo i consumi e **vanifica** in parte i rialzi dei tassi. Giugno si chiude ad oggi con un rialzo del 4,7% dell'S&P500, il secondo trimestre con un guadagno del 6,5%. Il Nasdaq, in rialzo di quasi il 30% da inizio anno, si avvia a registrare la miglior prima parte di anno dal 1983. Eppure il messaggio delle banche centrali è forte e chiaro: l'inflazione dovrà necessariamente passare attraverso una riduzione dei profitti. Probabilmente se non si andasse verso un raffreddamento delle borse sarà inevitabile assistere ancora a due se non tre rialzi dei tassi principali.

Siamo quindi in una fase densa di contraddizioni con le **banche centrali** che tentano di recuperare un ruolo

di credibilità dopo alcuni errori importanti sulle aspettative di inflazione. Per non essere attaccabili devono concentrarsi solo sui prezzi abbandonando quell'ampio allargamento della missione che ha contraddistinto gli ultimi 15 anni del loro operato dalla crisi Lemhan Brother in poi che passa dall'essere garante di stabilità dei mercati finanziari e giunge alla militarizzazione delle valute di riserva (Russia), missioni anomale che potrebbero insinuare anche il tarlo di una perdita di indipendenza.

Le banche centrali rischiano di non raggiungere gli obiettivi del 2% di inflazione per 3-4 anni il che le porrebbe in una situazione di debolezza. La forward inflation Usa ed Eurozona a 5 anni è al 2,5%-2,60%: le attese quindi sono posizionate su **livelli superiori** al 2% per il medio lungo termine.

L'inflazione **flash eurozona** di giugno a 5,5% di ieri (viene comunicato solo il dato annuale) è sostanzialmente in linea con le attese (5,6%) e in calo rispetto al 6,1% di maggio; quello che invece preoccupa è che la "core" sale dal 5,3% al 5,4%.

Rispetto a venerdì scorso, dopo questi dati e prima della lettura della Pce core Usa, il rialzo dei rendimenti Usa è di 10-15 centesimi: 10 anni al 3,86%, 2 anni al 4,90%. I Bund salgono di circa 5 cent.: 2,43% il 10 anni e 3,18% il 2 anni. Simile il rialzo per i **tassi Irs** (10 anni 3,05%), 2 anni a 3,89%.

Indicazioni importanti venerdì prossimo dai dati occupazionali Usa

Importante la variazione sui tassi attesi Libor ed Euribor per il 2024-25: in sostanza cambia poco l'apice previsto per i tassi a breve, quello che cambia invece è che resteranno alti per più tempo: si prospetta un primo possibile taglio giugno/settembre 2024. Solo poche settimane fa le aspettative erano per due se non tre tagli Fed già nel 2023.

Indicazioni importanti **venerdì prossimo** dai dati occupazionali Usa.