

# Mercati "in subbuglio" dopo i deludenti dati sul Pil europeo e italiano

Precarietà della crescita e bassa inflazione potrebbero portare la Bce a tagliare i tassi nella riunione di inizio giugno

/ Stefano PIGNATELLI

I **deludenti dati** di giovedì sul **Pil Ue** primo trimestre (0,2% trimestre; 0,9% tendenziale) e su quello **italiano** in particolare (**-0,1%**; **-0,5%**) hanno riaperto i riflettori sulla **precarietà della crescita europea**. A ciò si aggiunge la **bassa inflazione** (0,2% mese; 0,7% tendenziale), con alcuni Paesi che potrebbero entrare in **deflazione** se non si riprende la domanda interna. La **Bce**, su questo fronte, ha **rivisto al ribasso** le proprie **stime** sull'inflazione per i prossimi anni (2014 da 1,1% a 0,9%; 2015 da 1,4% a 1,3%; 2016 da 1,9% a 1,8%).

Tutto ciò non ha fatto che corroborare l'ipotesi di un **imminente taglio dei tassi** da parte della Bce alla riunione di inizio giugno, quando tra l'altro avrà a disposizione anche le sue nuove stime macro e quando ormai sarà noto l'esito delle **elezioni** europee.

A sostegno di un intervento della Bce, l'indiscrezione secondo cui la **Bundesbank** sarebbe pronta a sostenere un significativo intervento di **stimolo monetario** che comprenda un **taglio del refi** (attualmente 0,25% e che verrebbe abbassato a 0-0,10%) e del **tasso sui depositi overnight** in negativo, un'**estensione** dei finanziamenti a lungo termine (**Ltro**) e acquisti selettivi di cartolarizzazioni (**Abs**).

Il dubbio, neanche troppo maligno, è che l'apertura della Bundesbank sia legata alla consapevolezza di una **frenata in corso** della loro economia (netto calo dell'indice Zew tedesco comunicato a inizio settimana).

Questo peggioramento dello scenario ha condotto a un **netto calo dei rendimenti dei Bund** (1,32% il 10 anni), che, a questo punto, potrebbe anche continuare (i riferimenti sono i minimi storici in area 1,2%).

L'aumento delle probabilità di un intervento Bce e il calo dei rendimenti Bund hanno condotto al **ribasso tutti i tassi Irs**, che hanno segnato i **nuovi minimi 2014** e sono di appena una decina di centesimi sopra i minimi storici di dicembre 2012 (sulle scadenze brevi) e di maggio 2013 (su quelle lun-

ghe).

Netto il calo dei tassi **Future Euribor 3 mesi** (attese di mercato sul parametro trimestrale), coerentemente con il calo dei tassi Irs, essendo questi la media opportunamente capitalizzata dei Future.

La **reazione sui nostri Btp** è stata estremamente **violenta**. Nella prima parte della settimana, il **rendimento sul decennale**, che era sceso al minimo storico del 2,89% con lo spread all'1,45% grazie anche all'ottimo andamento dell'asta di Btp a 15 anni, è letteralmente schizzato verso l'alto: il Btp 10 anni è salito oggi al **3,10%** con lo spread a 176 bps.

## Schizzato verso l'alto il Btp 10 anni

Stabilire se l'attuale correzione sui Btp e sullo spread sia **temporanea** o vera **inversione di tendenza** è **difficile**: la Bce sarà determinante con le sue decisioni soprattutto sugli acquisti di titoli governativi. Per ora, in vista delle elezioni europee, la **volatilità** è destinata ad **aumentare** e il rischio è di veder vanificata parte dei fin troppo positivi miglioramenti sui nostri Btp delle ultime settimane. Sul fronte valutario l'**indebolimento dell'euro** contro tutte le principali valute, iniziato la scorsa settimana dopo la riunione Bce, è proseguito anche in queste ultime sedute. L'**Euro** è sceso ad un **minimo di 1,365**.

Il pericolo che l'euro possa rimanere sotto pressione con l'avvicinarsi delle elezioni europee è concreto; è possibile, tuttavia, che gli Usa siano poco propensi a lasciarlo **deprezzare**, in quanto **aumenterebbe il vantaggio competitivo della Germania**, che sta cavalcando appieno un euro, per i fondamentali macro tedeschi decisamente svalutati, per acquisire importanti quote di mercato anche in Paesi tradizionalmente dominio dei prodotti e servizi Usa.