

# Delusione sul Pil Usa, ma le prospettive sui tassi lasciano ben sperare

Gli indici di fiducia statunitensi hanno evidenziato una crescita superiore al consenso

/ Stefano PIGNATELLI

I **dati definitivi** sul **PIL** della **prima economia mondiale** mostrano una **contrazione** al tasso annuo di **2,9%**, ampiamente superiore al rallentamento dell'1% evidenziato il mese scorso e alle attese degli operatori, pari a -1,7%. Si tratta, oltre che del risultato peggiore dal primo trimestre 2009, della **maggior revisione negativa** tra la seconda e la terza stima dal 1976 a questa parte.

Decisamente poco incoraggianti anche i numeri sugli **ordini di beni durevoli** di maggio, che mostrano una flessione di 1% dopo il progresso di 0,8% ad aprile.

Tutto ciò ha dato il via, negli ultimi giorni, al **ribasso dei tassi Usa**, a cui ha contribuito anche l'intervento del Presidente della **Bank of England**, che, contraddicendo quanto affermato solo pochi giorni addietro, ha dichiarato che i tassi difficilmente saranno aumentati prima della fine dell'anno.

Tuttavia, c'è da sottolineare che gli **indici di fiducia statunitensi**, cioè quegli indici che dovrebbero segnalare le prospettive economiche a 6-12 mesi, hanno evidenziato una **crescita superiore** al consenso, che lascia decisamente ben sperare per il secondo trimestre e per il resto del 2014, tant'è che la borsa Usa non ha assolutamente risentito del deludente Pil, mentre ne hanno risentito, come detto, i tassi Usa.

Il rendimento del **Bond 10** è sceso di circa 10 centesimi in poche sedute portandosi al **2,54%** e trascinandosi i rendimenti dei **Bund 10 (1,25%)**. I dati europei (indici Pmi, Ifo e Zew) hanno favorito tale movimento, essendosi rivelati tutti assai deludenti, quelli aggregati zona Euro, quelli tedeschi e soprattutto quelli francesi. Il **calo** dei tassi riguarda soprattutto la parte a **medio lungo termine**, mentre la parte a breve vede solo una leggera limatura.

L'**Irs 10 anni** è all'**1,48%** e cioè poco sopra i minimi assoluti del 2 maggio 2013 (1,43%) quando il Bund 10 era all'1,18% (il minimo assoluto sul Bund è stato l'1,15% a fine luglio 2012). Sulle **scadenze 2-3**, quelle più direttamente influenzate dalla politica monetaria Bce (giovedì 3 luglio riunione da cui non sono attese novità), non si registrano variazioni degne di nota, esse si mantengono sui **minimi stori-**

**ci** del dicembre 2012; nuovo minimo storico sulla scadenza 5 anni 0,67% (seguì tassi, costo del funding, spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

I **tassi Euribor**, condizionati dalle recenti decisioni della Bce (taglio dei tassi: refi allo 0,15% e depo negativo -0,10%), continuano a **scendere** seppur con minore intensità rispetto alle scorse settimane. L'**Euribor 3 mesi** a metà maggio era allo 0,335%, mentre oggi lo ritroviamo a **0,207%**. Il minimo è atteso, così come si ricava implicitamente dai tassi Future Euribor 3 mesi quotati a Londra, per fine anno allo **0,16%**, livello che se raggiunto rappresenterebbe il nuovo minimo storico (precedente 0,181%).

I **Btp** dimostrano una notevole **solidità**, visto che il rendimento sul decennale in settimana scende al **2,73%**, di pari passo con il Bund (spread Italia-Germania che resta appena sotto i 150 bps). Positivo che gli spread sulla **parte a breve** siano migliorati con i Btp in calo e i Bund fermi.

## I Btp dimostrano di essere molto solidi

L'impatto della cospicua revisione del Pil ha acceso qualche **timore** sulla **sostenibilità** della **crescita globale** e Usa in particolare. Tuttavia, è anche vero che le previsioni appena annunciate dalla Fed per il 2014 (forbice 2%-2,3%) hanno già incorporato questo dato; una **crescita** che sembra quindi destinata a rimanere **sostenuta** e ad accelerare il prossimo anno verso il 3%-3,2%. Inoltre, gli indici di fiducia mostrano la possibilità di un importante miglioramento e l'inflazione è su livelli adeguati.

I mercati, prima di iniziare a far **salire i tassi** (e ciò presto o tardi è destinato ad accadere), vorranno tuttavia **conferme** dai **dati macro** soprattutto statunitensi (alla fine della settimana entrante saranno pubblicati i dati occupazionali) e da un'inflazione Ue che dimostri qualche segno di risveglio (lunedì 30 giugno Cpi flash).