

Nuovi segnali di rallentamento dalla Germania

L'indice Ifo tedesco, barometro della fiducia sulle prospettive economiche delle imprese, è risultato inferiore alle attese

/ Stefano PIGNATELLI

Per assurdo i mercati stanno tifando per **dati macro inferiori alle attese**: se gli Usa rallenteranno un pochino, ma non troppo, allora la Fed **allontanerà** il momento in cui **rialzerà i tassi**; se l'Europa continuerà a **mostrare rischi** al ribasso su crescita e inflazione la Bce interverrà con altre **misure non convenzionali**. Tutto questo garantirà **ampia liquidità** a bassi costi ancora per molto tempo e **potrebbe favorire** la ripresa di **lungo periodo** ed allontanare pericoli di deflazione nel Vecchio Continente.

Le borse festeggiano e i tassi scendono sia quelli **"risk free"** sia i **periferici**. Il rendimento del Bund 10 anni è ai minimi assoluti dello 0,93% e le durate **fino a tre anni** offrono rendimenti negativi. I Bond 10 americani rendono il 2,4%, soli sette centesimi in più rendono i nostri **Btp decennali** (2,47%), livello che rappresenta il **minimo assoluto**. Nuovi minimi assoluti anche sui **tassi Irs** (2-3-5-10 anni rispettivamente 0,25%-0,30%-0,5%-1,15%. Segui l'andamento di tassi e valute su www.aritma.eu). L'**euro**, favorito dalla possibilità che la Bce metta in campo un **nuovo allentamento monetario**, si deprezza abbondantemente con l'Eurousd che ieri è sceso sotto 1,32 cioè ai minimi da quasi un anno. La **leva valutaria** potrebbe essere uno strumento determinante per sostenere la **ripresa economica europea** ed evitare la deflazione. L'export dei paesi europei, Germania compresa, sta risentendo di un euro finora troppo forte; un **deprezzamento** della moneta unica potrebbe fornire un aiuto. Un euro più debole inoltre potrebbe favorire, seppur parzialmente, un **rialzo dei prezzi**. Da parte loro gli Usa, alle prese con un'**inflazione sopra il 2%** e con i dati sull'export decisamente forti, potrebbero continuare a **non contrastare** l'apprezzamento del biglietto verde, così come effettivamente già sta avvenendo da circa **tre mesi** (l'Eurousd era a 1,39 a maggio).

L'enorme peso politico della Germania all'interno dell'Ue e della Bce appare **evidente come non mai** in questa fase.

Quando la Germania andava a gonfie vele nessun intervento tipo **"quantitative easing"** era ammesso e quasi non poteva essere nominato mentre ora che il rallentamento sembra avvalorato dai **dati congiunturali** e dagli **indici di fiducia** (ieri l'indice Ifo tedesco, barometro della fiducia sulle prospettive economiche delle imprese tedesche è risultato inferiore alle attese), il *quantitative easing* sembra essere intervento divenuto improvvisamente **"accettabile"**.

Evidente l'influenza della Germania sulla Bce

Ancora più evidente l'influenza della Germania sulla Bce se si considera che l'intransigenza e la rigidità tedesca sul rispetto dei **vincoli di bilancio** si sta gradatamente allentando in concomitanza con il rallentamento della crescita tedesca. In questo senso sono da leggere le dichiarazioni di **Draghi** dal Forum di Jackson Hole terminato sabato, che hanno sottolineato la necessità di proseguire con **politiche di consolidamento** di bilancio, dando però l'opportunità ai Paesi che implementano riforme economiche di spendere di più nell'ambito delle regole esistenti; ciò è sembrato in qualche modo venire incontro alle **richieste di allentamento** del rigore finanziario di Italia e Francia, pur con sfumature diverse, ma dietro questo cambio di atteggiamento non si può non leggere una sorta di **influyente opportunismo tedesco**.

Ricordiamo che nel 2003 la Germania, in un momento in cui la crescita era **asfittica** (Pil tedesco 2002 e 2003 rispettivamente zero e meno 0,2%), con il resto dell'Europa che invece cresceva a **livelli decisamente superiori** (appena sotto l'1% il dato aggregato), fu la prima a chiedere la deroga ai patti di stabilità. Un'Europa che a seconda delle necessità dei più forti diventa Europa del rigore assoluto o Europa meno rigorosa, non è certo un'Europa dove gli interessi comuni siano ben rappresentati.