

Conferme di ripresa dagli indici di fiducia europei

Sorprese positive, in particolare dagli indici italiani, ma i dati congiunturali dovranno confermare l'ottimismo delle imprese e dei consumatori

/ Stefano PIGNATELLI

La **fiducia in Europa** si conferma in miglioramento continuo in questo primo scorcio del 2015: gli indici relativi alle **imprese** e ai **consumatori** mostrano segnali ottimistici, a cui ora dovranno seguire altrettanti incoraggianti **dati congiunturali**.

Nello specifico, Eurostat ha comunicato l'*Economic sentiment e la fiducia delle imprese*, segnalando che l'**Italia** presenta il **maggior miglioramento** nelle aspettative economiche tra i Paesi membri.

Secondo l'ISTAT, l'indice complessivo delle fiducia delle imprese italiane è ai massimi dal luglio 2008. Dello stesso tenore gli **indici Pmi**, quelli che si ottengono intervistando i direttori acquisti. Sorprende il tasso di disoccupazione in **Germania**, sceso al 6,4%, minimo della serie storica, confermando il buon inizio 2015 dell'economia tedesca grazie soprattutto al buon andamento dei **consumi** sostenuti dalla crescita dei **salari reali** e dal calo della **bolletta energetica**. Purtroppo, sul fronte occupazionale la situazione in Italia è ben diversa, con la **disoccupazione** che sale al **12,7%** e quella giovanile all'allucinante **42,6%**.

Dagli **Usa**, invece, è giunta una serie di **dati leggermente inferiori** alle **attese**, confermando la tendenza di questo primo scorcio 2015, che vede una **revisione al ribasso**, seppur lieve, delle forse troppo ottimistiche previsioni, mentre su quelle **europee**, particolarmente pessimistiche, si assiste a una **revisione al rialzo**.

L'indice Ism manifatturiero e la stima Adp dei nuovi occupati del solo settore privato, meno brillanti del previsto (sono in pubblicazione i più importanti *payrolls* e il tasso di disoccupazione), hanno condotto a una revisione al ribasso della curva dei rendimenti Usa, con il **Bond 10 all'1,91%**, in **calo** di circa 5 centesimi in settimana.

La **tendenza al ribasso** ha riguardato un po' **tutti i tassi**, anche se le motivazioni sono diverse. I **Bund 10** sono scesi allo **0,17%**, dopo aver aggiornato il minimo storico mercoledì

a **0,15%**, vuoi per il calo di quelli Usa, vuoi per gli acquisti Bce, vuoi per le **tensioni** sulla **Grecia**, che hanno inoltre contribuito a innervosire i mercati azionari su cui si sono alternate giornate ampiamente negative e positive.

Sui **tassi Irs**, una **leggera limatura** che riguarda il tratto **medio lungo**. **Poche** le **variazioni** sulla curva dei tassi **Forward**: l'Euribor 3 mesi, allo 0,018%, è atteso rimanere sotto lo **0,10%** fino a luglio 2017, per poi salire allo **0,20%** nell'aprile del 2018, allo **0,40%** nel luglio 2019; per vedere valori sull'**1%** bisogna aspettare più di 10 anni (**inizio 2026**). Se possono far piacere tassi così bassi per chi si è indebitato, è anche vero che sono indice di un'**economia** decisamente **debole** e di un'**inflazione** che **stenterà a salire**.

Inoltre, aspettative di tassi troppo bassi troppo a lungo "intrapidiscono" l'economia.

Impatto sui tassi molto limitato tranne che sui Btp

I **movimenti più significativi** nelle ultime sedute si registrano sui **Btp** (10 anni a 1,25% da 1,32% di venerdì scorso), con i **rendimenti in calo** anche quando le borse erano negative.

Il recupero dei Btp è iniziato dopo l'esito positivo delle aste di decennali e quinquennali. I Btp sono inoltre favoriti da un **aprile ricco di rimborsi e cedole** (17,3 mld di Btp in scadenza e circa 1,5 mld di cedole): l'attesa che tale liquidità venga reinvestita, insieme agli **acquisti** del programma **QE Bce**, ha quindi sostenuto i titoli italiani e la **riduzione** dello **spread** (107 bps da 111 di venerdì scorso).

Il QE ha indubbiamente avuto impatto sui rendimenti e sullo spread: si tratta ora di vedere l'**effetto** sui **nuovi prestiti**: le banche dovrebbero essere disposte ad accettare rischi superiori a quelli dei titoli di Stato. Misure Bce che penalizzino la detenzione di titoli potrebbero aiutare la **riattivazione** del **credito** così come la costituzione di una "**bad bank**".