

Timidi segnali positivi dai dati macro

Sull'Italia resta un clima appesantito, tra l'altro, dalle previsioni OCSE e dal rallentamento della congiuntura internazionale

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo una fase di ribasso dei tassi seguita alla riunione Bce di inizio marzo, si registra un **rimbalzo** dei medesimi: il Bund 10 anni dopo i recenti minimi a -0,08% torna a zero, l'Irs 10 sopra lo 0,50% (0,53%) e i Bond Usa salgono di oltre 10 centesimi con il decennale al 2,51% e con la curva che, dopo essersi invertita, torna ad essere inclinata positivamente.

Il rialzo dei tassi "core" non coinvolge il **Btp 10 anni** che rimane in area 2,48%; migliora quindi lo spread verso Bund (247 bps da 257). Ciò non deve tuttavia ingannare: sul breve lo spread si allarga di qualche centesimo. Sull'Italia resta un clima appesantito dalle previsioni OCSE, dal rallentamento della congiuntura internazionale, dai timori per i conti pubblici e dalla narrazione su un Governo sempre pronto ad implodere. Tuttavia c'è da segnalare la positiva sorpresa arrivata dall'indice Pmi servizi che nel mese di marzo ha toccato i massimi da settembre scorso a quota 53,1 punti, da 50,4 precedente e contro stime di 50,8. Sale anche il Pmi composito (seguì tassi e costo del funding su www.aritma.eu).

Tendenzialmente il clima sui **mercati finanziari** resta positivo, sostenuto dal manifatturiero cinese tornato alla crescita per la prima volta in quattro mesi e dall'approssimarsi di un accordo sul commercio tra Usa e Cina (Trump parla di quattro settimane per giungere ad una soluzione). Si confida che l'accordo possa contribuire ad una ripresa, anche sostenuta nella seconda metà dell'anno dell'economia globale. Cosa diversa sarà l'andamento dei mercati finanziari finora sostenuti dall'attesa per l'accordo ma che nel momento della stipula vorranno vederne i dettagli e le conseguenze concrete. A livello di scenario politico un elemento di preoccupazione per l'Europa potrebbe sorgere dalla considerazione che l'amministrazione Usa possa – dopo aver rinegoziato con successo il Nafta (area di commercio Usa – Mexico – Canada) e i dazi con la Cina – rivolgersi all'altro obiettivo e cioè alla

Germania e al suo surplus commerciale ed in particolare all'introduzione di dazi sulle auto (componentistica compresa): entro il 18 di maggio Trump dovrà pronunciarsi.

In **Eurozona**, dopo la delusione per gli ordinativi tedeschi (-4,2% contro attese di +0,3%), qualche speranza è arrivata dalla produzione industriale (0,7% a febbraio) superiore, seppur di poco alle attese (0,6%) e in decisa ripresa rispetto al dato precedente (-0,8%). Questo, insieme ad una revisione significativa al rialzo per gli indici di fiducia definitivi Pmi servizi e composito (servizi + manifatturiero) e al Sentix (fiducia degli investitori al massimo da novembre 2018), sono stati gli unici elementi positivi da aggiungere allo scenario, visto che l'*economic sentiment* della zona euro è peggiorato a marzo per il nono mese consecutivo segnando un nuovo minimo da due anni a causa del maggiore pessimismo dei manager su scorte, ordini e produzione e alcuni previsori tedeschi hanno rivisto al ribasso le attese di crescita in Germania (da 1-0,9% a 0,8%).

Indicazioni contrastanti dagli Usa

Sul fronte Usa molte indicazioni, ma sempre contrastanti: l'indice Ism servizi è stato inferiore alle attese, le **vendite al dettaglio** deludono (-0,2% contro attese di + 0,2% anche se il dato precedente di gennaio è stato rivisto al rialzo di mezzo punto) e l'importante Ism manifatturiero (55,3) ha superato il consensus così come la spesa per costruzioni. Dicotomico anche il dato occupazionale di venerdì pomeriggio con le nuove buste paga superiori alle attese e la paga oraria inferiore.

In sostanza un **quadro ancora incerto** in cui dalla pleora di dati negativi del primo trimestre iniziano ad emergere qua e là timidi segnali che lasciano presagire come si sia trattato solo di un rallentamento della crescita e non di un inizio di recessione.