

Segnali di rallentamento dall'economia tedesca

Tassi sostanzialmente stabili; il morale degli investitori nella zona euro ha registrato un peggioramento inaspettato a maggio

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana appena trascorsa vede una sostanziale **stabilità dei tassi a lungo** e un'**increspatura** di quelli **a breve**. Bund 10 al 2,25% circa, Bond 10 al 3,40%, Btp 10 al 4,15% e Irs 10 al 2,92%. Sui 2 anni il Bond Usa sale a 3,90% (+10 cent), il Bund al 2,58% (+5 cent), il Btp a 3,28 (+5) e l'Irs 2 a 3,37 (+2). Spread Btp-Bund sui 10 e sui 2 anni stabile in area 190 e 70 bps (segui tassi e valute su www.aritma.eu).

Nella prima parte della settimana i tassi erano saliti per l'onda lunga dei dati occupazionali Usa di venerdì scorso decisamente superiori alle attese. L'inversione dei tassi è avvenuta dopo la pubblicazione dell'**inflazione Usa** leggermente inferiore al *consensus* ed è proseguita con i dati sui prezzi alla produzione anch'essi inferiori alle attese e alle richieste di sussidi di disoccupazione che mettono in dubbio i forti dati sui *payroll* di una settimana fa.

In aprile i **prezzi al consumo Usa** depurati dalle componenti volatili (*Cpi core*) sono saliti del 5,5% anno su anno, dal +5,6% del mese precedente, il raffreddamento è in linea con le aspettative del *consensus*. La *Cpi* scende di poco a 4,9%, minimo degli ultimi due anni, da 5% del mese precedente. La componente cosiddetta *super core* è passata da 5,8 a 5,1%, per la prima volta da settembre 2022, più bassa dell'inflazione *core*. Gli affitti, che rappresentano oltre il 30% dell'intero paniere, iniziano a dare qualche primo timido segnale di rallentamento in termini mensili. Questo dato ridimensiona la possibilità di un proseguimento della stretta monetaria, ma non sostiene l'ipotesi del mercato, ovvero, una riduzione dei tassi di almeno tre quarti di punto, o di un punto, entro la fine dell'anno.

Considerando questi ultimi dati è plausibile attendersi un **calo dell'inflazione tendenziale** Usa al 2,5%/3% nell'ultima parte dell'anno che potrebbe portare a un'inflazione complessiva (finale) 2023 del 3,7% circa (nostra stima).

In Europa, l'elemento nuovo sono i segnali di **rallenta-**

mento della **Germania** (flessione ordini all'industria e produzione industriale). Il morale degli investitori nella zona euro (indice Sentix) ha registrato un peggioramento inaspettato a maggio, con il persistere dell'inflazione e i timori relativi alle questioni energetiche.

Prezzo del gas naturale Ue sui minimi da 15 mesi

A tal proposito però buoni segnali dal prezzo del **gas naturale** Ue sui minimi da 15 mesi e dalla domanda di gas risultata in calo del -19,4% nel primo trimestre dell'anno a causa dei minori consumi registrati in tutti i settori. Il gas in Europa è sceso di poco sotto i 35 euro al MWh. Alla fine dello scorso mese gli stoccaggi erano ancora pieni al 55%, un livello mai visto in precedenza, che si confronta con una media decennale del 33%. Per tornare al 90% entro ottobre, come prescritto dalle regole Ue, basta iniettare nei depositi 35 miliardi di metri cubi: la metà dello sforzo compiuto l'anno scorso.

L'**inflazione europea** potrebbe scendere anch'essa (come quella Usa) in area 2,5/3% per fine anno portando a un dato medio 2023 del 5,3% (nostra previsione che combacia con quella Bce).

La prossima settimana la Commissione europea renderà note le sue previsioni su Pil e Cpi, verrà inoltre pubblicata l'inflazione di aprile e la produzione industriale. Dalla Germania, osservato speciale, l'indice Zew fornirà preziose indicazioni sul morale delle istituzioni finanziarie.

Dagli Usa vendite al dettaglio, produzione industriale e indice di fiducia Empire. Non mancheranno spunti direzionali dagli interventi dei Presidenti Fed e Bce e dal G7. Sullo sfondo restano le preoccupazioni per la trattativa tra dem e repubblicani per il rinnovo sul **teito del debito Usa**. Qualora non si raggiunga un'intesa, il Governo potrebbe restare senza fondi a partire dal 1° giugno.