Eurozona in recessione tecnica

Il denso calendario della prossima settimana ha mantenuto cauti gli operatori che hanno evitato di prendere posizioni direzionali importanti

/ Stefano PIGNATELLI

Quella appena trascorsa è stata una settimana di **aggiustamenti** lievi in vista degli appuntamenti importanti nei prossimi giorni. Sono infatti in programma le riunioni di Fed (mercoledì sera il verdetto), della Bce (giovedì) e della Banca centrale giapponese (venerdì). E prima della riunione Fed, martedì pomeriggio verranno pubblicati i dati sull'inflazione americana di maggio, nei giorni successivi le vendite al dettaglio e il Consumer sentiment (indice di fiducia consumatori) forniranno indicazioni sullo stato di salute dei consumatori. Importanti indicazioni arriveranno anche dall'inflazione eurozona e dall'economia tedesca con l'indice Zew (fiducia degli investitori istituzionali). I riflettori saranno soprattutto puntati sulle nuove previsioni macro di Fed e Bce e sulle dichiarazioni dei presidenti.

Questo denso calendario della prossima settimana ha mantenuto **cauti gli operatori** che hanno evitato di prendere posizioni direzionali importanti (segui tassi e valute su www.aritma.eu).

I tassi Usa sono rimasti stabili (10 anni al 3,75% e 2 anni al 4,55%): sono invece saliti quelli europei in parte per una reazione tecnica dopo i cali della scorsa settimana, in parte, specie sul breve, perché sostenuti dalle attese di un rialzo del PT Bce al 4% alla riunione di giovedì (PT è il tasso principale della Bce, con cui vengono regolate le operazioni di Pronti contro termine tra Bce e banche europee). Il Bund 2 anni è al 2,91% il 10 anni al 2,42%. Rialzo uniforme per i tassi Irs di circa 2/4 centesimi con il 10 anni al 3,02%.

Dopo la **sovraperformance** della scorsa settimana, il Btp (10 anni al 4,19%) si uniforma al Bund con lo spread che sui 10 anni si stabilizza in area 175 bps.

Da un punto di vista dei dati il lieve rialzo di questa settimana non ha molte motivazioni: è stata certificata l'entrata in recessione dell'eurozona. Il Pil dei 20 Paesi è calato dello 0,1% nel primo trimestre rispetto all'ultimo trimestre del 2022, quando, ugualmente, il Pil era diminuito dello 0,1%, un dato rivisto rispetto a una precedente lettura che risultava pari a zero. Due trimestri consecutivi di contrazione sono comunemente de-

scritti come una recessione tecnica. L'inasprimento della politica monetaria frena gli investimenti e le pressioni inflazionistiche ancora presenti limitano i consumi.

I previsori si aspettano che la crescita trimestrale rimbalzi di un seppur **modesto 0,2%** in ciascuno dei restanti tre trimestri di quest'anno e suggeriscono che la Bce decida per rialzi di altri 25 punti base sia nella riunione di giugno che in quella di luglio, nel tentativo di contrastare l'inflazione ostinata. A livello tendenziale (anno su anno) il Pil è aumentato dell'1,0% nel primo trimestre, una lettura inferiore rispetto alla stima flash (1,3%) e alle attese (1,2%). Una recessione era attesa verso la fine dello scorso anno, quando la zona euro ha dovuto fare i conti con i prezzi elevati di energia e generi alimentari e con l'attenuarsi del boom nelle spese del periodo post-pandemico. Tuttavia, dalle stime iniziali risultava che la regione avesse evitato questa situazione.

Nonostante ciò la Presidente Bce non ha però lesinato **toni restrittivi** nelle sue più recenti dichiarazioni, annunciando nuovi rialzi dei tassi. I mercati (tassi Future Euribor 3 mesi sul 2023-24 sostanzialmente immutati) prevedono un altro rialzo sicuro, mentre rimane incertezza su un secondo. Il 3,85% di Euribor 3 mesi atteso per settembre è coerente con un tasso di Pronti contro Termine Bce (quello con cui vengono regolate le operazioni di Pronti contro Termine tra Bce e banche europee) al 4% (attualmente 3,75%) ed incorpora solo in parte la possibilità del 4,25%.

Sarà anche importante capire come si stia evolvendo il credito alle imprese e alle famiglie, elemento che per stessa ammissione della Bce, potrebbe diventare determinante per le prossime decisioni sui tassi. I mercati ipotizzano che nel 2024 inizieranno a **calare i tassi** perché l'inflazione rientrerà velocemente verso il target Bce del 2%: questo appare fin troppo ottimistico e il 2% potrebbe diventare un target difficilmente raggiungibile. Non verrà mai rivisto al rialzo in quanto le aspettative di inflazione generano l'inflazione stessa.