

Segnali di debolezza dall'economia europea

Indici di fiducia e riunioni delle banche centrali hanno evidenziato le difficoltà dell'eurozona e la resilienza dell'economia Usa

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana appena trascorsa è stata ad **alta intensità** di dati ed eventi: indici di fiducia e riunioni delle banche centrali hanno evidenziato le difficoltà dell'eurozona e la resilienza dell'economia Usa.

La Fed è risultata più restrittiva della Bce, i rendimenti e i tassi Usa sono saliti di circa 10 cent. sul breve e di 20 sul lungo mentre quelli europei sono scesi sul breve e sono rimasti stabili sul lungo, il dollaro si è apprezzato passando da 1,12 a 1,10 (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Come da previsioni la **Federal Reserve** ha **alzato di un quarto di punto** percentuale i tassi di interesse, portandoli sui massimi degli ultimi ventidue anni nell'intervallo 5,25%-5,50%. Fin qui, tutto come da previsioni. Nel comunicato, la banca centrale scrive che l'economia degli Stati Uniti si sta espandendo in maniera "moderata", mentre il mese scorso, al termine del meeting, la crescita era definita "modesta". Powell ha affermato che in settembre i tassi potrebbero essere confermati su questi livelli, oppure alzati, dipenderà dai dati in uscita nei prossimi due mesi. I *futures* sui tassi Usa prezzano una probabilità del 30% di una nuova stretta monetaria entro fine anno.

Per quanto riguarda la riunione **Bce**, come da attese, si è deciso un nuovo rialzo dei tassi d'interesse di un quarto di punto percentuale, che porta il tasso sui rifinanziamenti principali al 4,25%, quello sui depositi al 3,75%, e quello sui prestiti marginali al 4,50%. Francoforte potrebbe valutare una **possibile pausa** in **settembre**, se l'inflazione dovesse calare ancora.

In relazione a **Pil e inflazione Usa**, si osserva che l'economia statunitense è cresciuta più rapidamente del previsto nel secondo trimestre, grazie alla tenuta del mercato del lavoro che ha sostenuto la spesa dei consumatori, mentre le imprese hanno incrementato gli investimenti in attrezzature, riuscendo potenzialmente a tenere a bada la tanto temuta recessione. Il prodotto interno lordo Usa è aumentato a un tasso annuale del 2,4% nello scorso trimestre. Nel trimestre gennaio-marzo l'economia era cresciuta a un ritmo del 2,0%.

Tuttavia, alcuni economisti restano convinti che ci sia all'orizzonte una **recessione**, sostenendo che l'aumento dei costi di finanziamento finirà per rendere più difficile per i consumatori finanziare le proprie spese at-

traverso il debito. Le banche stanno limitando il credito e i risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia continuano a esaurirsi. Il rallentamento della crescita occupazionale ha frenato gli aumenti salariali. Il reddito personale negli Usa del mese di giugno è aumentato **meno delle attese**. Il deflatore PCE anno su anno è cresciuto del +3%, meno rispetto al periodo precedente, quando era pari a +3,8%, e in linea alle attese. Il dato core si attesta a +4,1%, dal +4,6% precedente, e meglio delle attese del +4,2%. È il ritmo più lento da ottobre 2021. Nel febbraio 2022 ha toccato il livello più alto a 5,50%. Non ci si dimentichi tuttavia dei recenti dati occupazionali Usa migliori delle più rosee previsioni. Con riferimento agli **indici di fiducia**, si evidenzia che gli indici Pmi (direttori acquisti) hanno confermato le difficoltà dell'economia europea e in particolare di quella tedesca nel settore manifatturiero, difficoltà confermata anche dall'indice Ifo (panel di imprenditori tedeschi). I Pmi Usa, specie quello manifatturiero supera abbondantemente il *consensus*.

In base agli ultimi dati comunicati sull'**inflazione Ue**, la stima flash (solo dato tendenziale) evidenzia un calo dal 5,5% al 5,3% in luglio, dato in linea con le attese mentre superiore è la "core" a 5,5% confermando che il problema dell'inflazione è tutt'altro che risolto.

La **domanda di prestiti** da parte delle imprese della **zona euro**, come certifica la Bce, è scesa ai minimi storici nello scorso trimestre ed è probabile un ulteriore calo nel corso dell'estate, dato che gli istituti di credito continuano a restringere l'accesso al credito. Si tratta di un'ulteriore prova del fatto che l'economia del blocco sta faticando ad adattarsi ai rapidi aumenti dei tassi e rafforzerà le argomentazioni a favore di una pausa da parte della Bce dopo il nono aumento consecutivo.

Tassi Irs 10 anni in rialzo

Infine, per quanto concerne l'**impatto complessivo sui tassi**, il Bond Usa 10 anni sale di 20 centesimi a 3,98%, il 2 anni di 10 cent. a 4,89%. Si increspa il Bund 10 a 2,52% (+9 cent.), stabile il 2 anni a 3,06%. Tassi Irs 10 anni in rialzo di circa 5 cent. a 3,10%, scende invece la parte a breve con il 2 anni a 3,74% (-5 cent.). Scende lo spread Btp-Bund a 160 bps in un contesto di *risk on*.