

Disaccoppiamento tra economia USA ed eurozona

Sembrerebbero aumentare le probabilità di una stagflazione in Europa con gli USA che invece potrebbero evitare la stagnazione

/ Stefano PIGNATELLI

I più recenti **dati macroeconomici** evidenziano un disaccoppiamento sempre più marcato tra economia americana ed europea.

In particolare è il settore dei **servizi** – che pesa per due terzi di Pil – a sottolineare questo aspetto. Il dollaro si è apprezzato e i rendimenti USA salgono più di quelli Ue. Bond USA più 10 centesimi (10 anni 4,28%; 2 anni 5,0%); 5 cent. circa il rialzo su Bund e Irs (Bund 10 2,63%; Irs 10 3,18%); (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Il mese scorso il calo dell'**attività delle imprese** della zona euro è stato più rapido di quanto si pensasse inizialmente, perché il settore dei servizi, dominante nel blocco, ha registrato una contrazione. L'indice finale Purchasing Managers' Index (Pmi) composito, comunicato in settimana, considerato un buon indicatore della salute economica complessiva, è sceso a 46,7 in agosto rispetto a 48,6 in luglio, un minimo che non si vedeva dal novembre 2020. Per il terzo mese il dato si è attestato al di sotto della soglia dei 50, che separa la crescita dalla contrazione, ed è stato inferiore alla stima preliminare di 47,0. Quello che preoccupa è il calo sotto 50 del Pmi servizi in Germania sceso a 47,3 da 52,3 di luglio. E come se non bastasse è arrivata la lettura degli ordinativi e della produzione industriale in Germania entrambi decisamente sotto consensus. Infine, si è aggiunta la nuova lettura del Pil Ue secondo trimestre che ha rivelato una crescita dello 0,1% trim. (+0,5% tendenziale), un valore inferiore sia al preliminare che al consenso (+0,3% e 0,6%).

Negli USA **viceversa** l'indice di fiducia Ism servizi ha superato le aspettative e le richieste settimanali di disoccupazioni sono state inferiori alle attese confermando la solidità del mercato del lavoro americano emerso precedentemente dai dati occupazionali.

Sul fronte **prezzi** quelli alla produzione della zona euro sono scesi (-0,5% su base mensile; 7,6% tendenziale) per il settimo mese consecutivo a luglio, in una lettura nettamente inferiore rispetto a un anno fa, con dati che potrebbero offrire un po' di conforto alla Banca centrale europea. Sempre sul fronte prezzi è però uscita l'indagine Bce sulle attese tra i consumatori per la

cpi al consumo; le aspettative dei consumatori sull'aumento dei prezzi della zona euro nei prossimi anni sono aumentate accrescendo probabilmente i timori che il calo dell'inflazione possa arrestarsi sopra il target della banca centrale. La Bce ha alzato i tassi in ognuna delle ultime nove riunioni, raggiungendo un massimo di oltre venti anni, ma i banchieri centrali stanno ora discutendo se optare per una pausa questo mese (giovedì prossimo), visto il rapido deterioramento delle prospettive di crescita e contrazione del credito che sta alimentando timori di recessione. A sostegno di un eventuale rialzo, l'indagine della Bce sulle aspettative dei consumatori ha mostrato che le aspettative di inflazione a tre anni sono salite al 2,4% a luglio dal 2,3% di giugno, sopra l'obiettivo del 2% della Bce.

Le attese mediane per l'**inflazione** nei prossimi 12 mesi sono rimaste invariate al 3,4%, interrompendo la tendenza di calo costante iniziato in primavera. La forward inflation 5y5y è salita in questi giorni da 2,50% a 2,60%, quella USA da 2,45% a 2,65%. Gli investitori non hanno fiducia nella volontà di Francoforte di esercitare una pressione economica sufficiente a far abbassare la pressione sui prezzi.

Sembrerebbero aumentare le probabilità di una stagflazione in Europa con gli USA che invece potrebbero evitare la stagnazione.

Alcuni banchieri centrali hanno persino avvertito che l'ultimo tratto della disinflazione potrebbe essere così lontano che i prezzi potrebbero **rimbalzare** e la cpi rimanere oltre l'obiettivo nel medio termine. Questa è un'ipotesi sempre più concreta visto anche l'aumento del prezzo del petrolio in corso. Oltre a questo aspetto volatile, i costi della transizione energetica si faranno ancora sentire, il reshoring mantiene basso il tasso di disoccupazione, non mancheranno tensioni geopolitiche che si rifletteranno sulle catene di approvvigionamento e nel breve il beneficio positivo del confronto statistico che sta conducendo al calo dell'inflazione tendenziale, verrà meno anzi contribuirà ad aumentare l'inflazione nell'ultima parte del 2024