

Segnali di debolezza dall'economia Eurozona

Le prospettive economiche inferiori al consensus conducono a un ribasso dei tassi europei a 1-3 anni e a un calo dell'Euribor atteso

/ Stefano PIGNATELLI

La debolezza delle prospettive economiche europee certificata dall'indice Ifo tedesco e dai Pmi Ue e la brillantezza del Pil americano condizionano la settimana. Si stabilizza Wall Street e in generale l'ondata di vendite sul tech.

Gli indici direttori acquisti (Pmi) evidenziano come siano ancora **incerte le prospettive** per l'eurozona specie per quanto riguarda il **settore manifatturiero**. La crescita dell'attività delle imprese si è interrotta questo mese, dato che una moderata espansione dei servizi, settore dominante nell'area, non è riuscita a compensare una flessione più profonda tra i produttori. L'indice composito preliminare PMI è sceso a 50,1 da 50,9 di giugno, appena al di sopra della soglia di 50, che separa la crescita dalla contrazione, e mancando le aspettative per un aumento a 51,1. Le attese per l'anno prossimo si sono nuovamente ridotte, suggerendo che i dirigenti d'azienda non si aspettano un'inversione di tendenza imminente (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La fiducia delle imprese tedesche è scesa inaspettatamente a luglio, come mostra l'indagine mensile dell'istituto Ifo. L'indice che misura il clima di fiducia delle imprese tedesche è sceso a 87 nel mese in corso da 88,6 di giugno, rispetto alla lettura di 88,9 prevista dagli analisti. I dati combinati Pmi e Ifo gettano un'ombra sulle prospettive economiche della zona euro e aprono la strada a un **allentamento monetario**. Ormai certo il taglio a settembre. Si ragiona su un altro intervento nel corso dell'autunno.

I tassi **Future Euribor** ricavati implicitamente dai contratti Future vedono un calo di 7 cent. sulla scadenza di dicembre (3,18%) e di 10 cent. su quella per giugno 2025 (2,68%). Scendono anche quelli per dicembre 2025 al 2,46%. Salgono invece leggermente le attese Euribor per gli anni successivi. L'Euribor 3 mesi dunque dal *fixing* al 3,68% è atteso al 3,18% a fine anno, al 2,46% alla fine dell'anno prossimo e poi nel 2026-2027 tra il 2,40 e il 2,45%. La scadenza di dicembre (3,18%) è compatibile con un **duplice taglio dei tassi Bce da 25 cent.** con il PT (pronti contro termine, tasso centrale Bce) che andrebbe al 3,75% e il depo (tasso sui depositi delle banche in Bce) al 3,15%.

Consideriamo tale eventualità la più probabile, vuoi perché gli effetti dei rialzi Bce degli anni scorsi (l'ulti-

mo è di settembre 2023) hanno un effetto ritardato di 6-9 mesi almeno, vuoi per il calo dell'inflazione – almeno temporaneo – nel corso dell'estate inoltrata/inizio autunno. Condividiamo dunque gli attuali livelli dei tassi attesi Euribor e, anzi, potrebbe esserci ancora un **effetto "psicologico" al ribasso** quando vedremo la cpi scendere temporaneamente al 2% tra agosto e ottobre. Il rischio che la Bce si fermi a due tagli è relativo alle tensioni che si stanno accumulando sui prezzi in dollari delle materie prime, sulla dinamica al rialzo dei noli (Baltic index) e sulle rivendicazioni salariali che dovrebbero portare i salari europei (in particolare quelli italiani) a recuperare il potere d'acquisto perduto dopo l'ondata inflattiva degli ultimi anni.

L'unico segnale positivo giunto dall'eurozona questa settimana è che i **prestiti alle imprese** hanno registrato una **lieve ripresa** il mese scorso, dopo che la Banca centrale europea ha tagliato il tasso di deposito da un livello record. In base ai dati Bce, le banche della zona euro hanno aumentato i prestiti alle imprese dello 0,7% a giugno, al ritmo più veloce in quasi un anno, rispetto allo 0,3% a maggio. Il credito alle famiglie ha continuato a crescere a un più modesto 0,3%.

La reazione ai dati europei sopra esposti ha condotto a un **calo dei tassi a 2-3 anni** e a un **lieve rialzo** su quelli a medio lungo **5-10 anni**. L'Irs 2-3 anni sono al 2,98% (-7) e 2,82% (-4); Irs 5-10 anni a 2,70% (+2) e 2,72% (+3). Scendono di oltre 10 centesimi i rendimenti Bund 2 anni (2,64%), sostanzialmente fermo il decennale al 2,44% (+1). Il tasso del Bund a due anni ha toccato il minimo da febbraio, mentre lo spread 2-10 ha toccato il minimo da ottobre 2023.

Il *risk off* (aumento dell'avversione al rischio) ha penalizzato i Btp, con il 10 anni salito di 10 cent. circa a 3,80% e lo spread che sale a 136 bps.

La lettura "advance" del Pil del secondo trimestre ha mostrato che l'**economia statunitense** è cresciuta più rapidamente del previsto nel secondo trimestre, ma l'inflazione si è attenuata, lasciando intatte le aspettative di tagli dei tassi negli Stati Uniti subito dopo l'estate. Praticamente scontato che il Fomc della prossima settimana lascerà invariato il costo del denaro all'attuale 5,25%-5,50 con il mercato che prevede a seguire altre due riduzioni della stessa entità a novembre e dicembre.