

# A luglio forti ribassi sui tassi

Gli indici di fiducia segnalano un rallentamento in corso della crescita superiore alle attese

/ Stefano PIGNATELLI

I **dati macro inferiori alle attese** hanno fortemente influenzato i mercati. Pesanti le borse, forti le divise rifugio, calo ulteriore e significativo dei tassi di interesse. Il conflitto mediorientale e i pericoli di allargamento al territorio libanese contribuiscono al "risk off". In settimana vi è stato un calo di 30 centesimi sui tassi Usa (Bond 10 al 3,96%), di 20 centesimi su quelli eurozona (Bund 10 al 2,24% e Irs 10 al 2,54%; segui tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Un mese, quello di **luglio**, di **ribassi dei tassi di interesse**: tutto nasce dal rallentamento dell'inflazione Usa. Il movimento è poi stato alimentato dalla frenata delle aspettative del settore servizi e manifatturiero. Il ribasso da inizio luglio è di quelli importanti: il Bond Usa 10 anni era al 4,60% oggi è al 3,95%; il Bund 10 dal 2,60% è sceso al 2,25%; il 2 anni dal 2,90% al 2,45%. L'Irs 10 dal 2,90% è al 2,55%, il 2 anni dal 3,25% al 2,80%.

Il **pesante calo dell'indice ISM Manifattura Usa** ha gelato i mercati.

L'attività manifatturiera della **zona euro** è rimasta in contrazione a luglio, in un contesto di **malessere su larga scala**, con un calo della produzione al ritmo più veloce di quest'anno. L'indice finale dei responsabili degli acquisti (Pmi) della zona euro si è attestato a luglio a 45,8, invariato rispetto a giugno, superando di poco la stima preliminare di 45,6. Da oltre due anni il dato è sotto la soglia di 50, che separa la crescita dalla contrazione. L'indice che misura la produzione è sceso a 45,6, minimo di sette mesi (dal 46,1 di giugno), appena sopra la stima flash di 45,3. La domanda, in calo da oltre due anni, è scesa a luglio a un ritmo più sostenuto, lasciando intendere che non ci sarà una rapida inversione di tendenza. L'indice dei nuovi ordini è sceso a 44,1 da 44,4. Questo nonostante le aziende abbiano ridotto i prezzi anche se i costi sono aumentati più rapidamente.

Unico segnale positivo è la **crescita** dello 0,3% del **Pil eurozona** nel secondo trimestre (attese 0,2%, primo trim. 0,2%), ma il dato riguarda ancora il passato. È in corso un rallentamento dell'economia se si guarda agli indici di fiducia: oltre agli indici Pmi e l'Ifo tedesco, questa settimana anche l'*economic sentiment* si è aggiunto a rafforzare questa ipotesi.

L'**inflazione** è aumentata inaspettatamente il mese scorso, come hanno mostrato i dati ufficiali, anche se l'indicatore della crescita dei prezzi nel settore dei servizi, ampiamente osservato, è diminuito. Complessivamente, a livello eurozona la cpi core è stimata al 2,9% a luglio, stabile rispetto a giugno e maggiore delle attese di 2,8%. La cpi sale al 2,6% superiore a giugno e alle attese (2,5%). Il dato congiunturale è pari a zero mentre a luglio normalmente – grazie all'effetto dei saldi – il dato è negativo. Questo unitamente a un prezzo del greggio che sale per le tensioni geopolitiche e il possibile coinvolgimento dell'Iran, potrebbe portare la cpi eurozona a scendere un po' meno del previsto nei prossimi mesi: i mercati sono tuttavia concentrati sulle prospettive di crescita e danno quasi per assodato un ritorno dell'inflazione nel 2025 agli obiettivi del 2% delle banche centrali.

Come dire che la missione "**rientro dell'inflazione**" ha avuto esito positivo, ma ora si hanno dubbi sul *soft landing*. Per quanto fossimo convinti che i passati rialzi dei tassi dovessero ancora espletare i loro effetti recessivi, gli ultimi indici di fiducia sorprendono negativamente (inferiori al consesus e a quelli di giugno). È un campanello d'allarme che potrebbe indicare un *hard landing*, ma appare forse prematuro il pessimismo dei mercati (cali delle borse, ribassi pesanti dei tassi). Quello che invece appare corretto e salutare è la **correzione** in atto sui **mercati azionari** e finalmente un ritorno alla realtà che sia a livello geopolitico sia a livello di prospettive di utili delle quotate presenta rischi.

Come largamente atteso, la **banca centrale statunitense** ha mantenuto il tasso di interesse di riferimento fermo nella fascia 5,25%-5,50%, ma ha ammorbidito la descrizione dell'inflazione con un linguaggio che apre la porta a un calo dei tassi a settembre. Nella conferenza stampa successiva al Fomc, Powell ha spinto il messaggio oltre, notando che le pressioni sui prezzi si stanno raffreddando in maniera generalizzata – quella che ha definito una disinflazione "di qualità" – e che se i dati in arrivo si evolveranno come previsto, crescerà il sostegno per un allentamento monetario dopo più di due anni di stretta creditizia.