

Timidi segnali positivi dagli indici di fiducia

Miglioramento degli indici di fiducia Pmi eurozona manifatturieri, specie quelli tedeschi

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana ha visto un **ulteriore rialzo** dei tassi americani di circa 7-8 centesimi, con il 10 anni al 4,18% e il 2 anni al 4,06%, un rialzo inferiore di circa 4-5 centesimi dei rendimenti Bund (10 anni al 2,26% e 2 anni al 2,08%), mentre i tassi **Irs euro** sono rimasti **stabili** sul tratto 5-10 anni, rispettivamente al 2,27% e 2,40%, e sono **leggermente scesi** sulle scadenze brevi 2-3 anni (2,28 e 2,24%; segui tassi e valute su www.aritma.eu).

Scende, come conseguenza del taglio Bce della scorsa settimana, il fixing Euribor 3 mesi, al 3,07% (-13 cent.). Stabile lo spread Btp-Bund 10 anni a 120 bps.

In settimana i tassi erano saliti su livelli superiori agli attuali, complici vendite di realizzo sull'obbligazionario e un calendario pesante di aste sulle due sponde dell'Atlantico. Il Bond Usa 10 anni è stato al 4,20%, il Bund al 2,32%.

La settimana è stata caratterizzata dall'attesa per gli **indici di fiducia Pmi** direttori acquisti. La lettura di quelli eurozona può essere vista in modi leggermente differenti.

L'indice Pmi **composito** (manifattura + servizi) preliminare della zona euro è salito a 49,7 in ottobre rispetto al 49,6 di settembre, ma è rimasto al di sotto della soglia di 50 che separa la crescita dalla contrazione per il secondo mese consecutivo. La crescita del settore dei **servizi**, dominante nel blocco, è diminuita di nuovo e il Pmi è sceso a 51,2 da 51,4. Invece il settore **manifatturiero** si riprende bene superando le aspettative, anche se rimane abbondantemente sotto 50, e soprattutto si riprendono i due settori (servizi e manifatturiero) in Germania.

Per quanto l'area dell'euro sia un po' bloccata, con l'economia che si contrae marginalmente per il secondo mese consecutivo, la lettura dei Pmi è da valutare positivamente. Una conferma arriva anche dall'**indice Ifo tedesco** (fiducia delle imprese) superiore al *consen-*

sus.

Certo è che le domande interna ed estera restano deboli, nonostante le imprese abbiano aumentato poco i prezzi. Nell'ultimo trimestre **Eurozona e Giappone** sono le uniche aree che hanno visto un **calo** dell'**export**. Per quanto riguarda la crescita eurozona, confidare sull'apporto della domanda interna appare forse un po' ottimistico visto che l'incertezza globale potrebbe favorire un aumento del risparmio.

Gli **indici Pmi Usa** confermano le attese, mentre altri dati (vendite di nuove case e soprattutto le richieste di sussidi) lasciano intravedere uno scenario di "no landing" con un'economia che viaggia a ritmo sostenuto oltre il 3% di crescita annualizzata.

La settimana entrante vede importanti indicazioni: in primo piano i **dati occupazionali Usa** di venerdì (giorno di chiusura delle piazze europee) con l'antipasto mercoledì della stima Adp degli occupati del solo settore privato. *Market mover* anche gli indici Ism manifattura e servizi e la fiducia dei consumatori. In Eurozona Pil e cpi flash di ottobre.

La novità – almeno così la reputiamo – è un **miglioramento** degli indici di fiducia Pmi eurozona manifatturieri, specie quelli tedeschi.

Alla luce di ciò e con un'inflazione che nei prossimi mesi si alzerà seppur temporaneamente dall'1,7% al 2,5% circa, non escludiamo, in controtendenza rispetto al mercato, che la Bce a dicembre possa anche **astenersi dal tagliare**.

È un'ipotesi che trova qualche sostegno in alcune dichiarazioni di membri Bce e anche nella potenziale tendenza rialzista dei tassi Usa in vista delle prossime elezioni. Certo è che il 2,75% del Future Euribor di dicembre incorpora pienamente un taglio di 25 cent. se non 50. A questa seconda ipotesi ovviamente attribuiamo poche probabilità.