

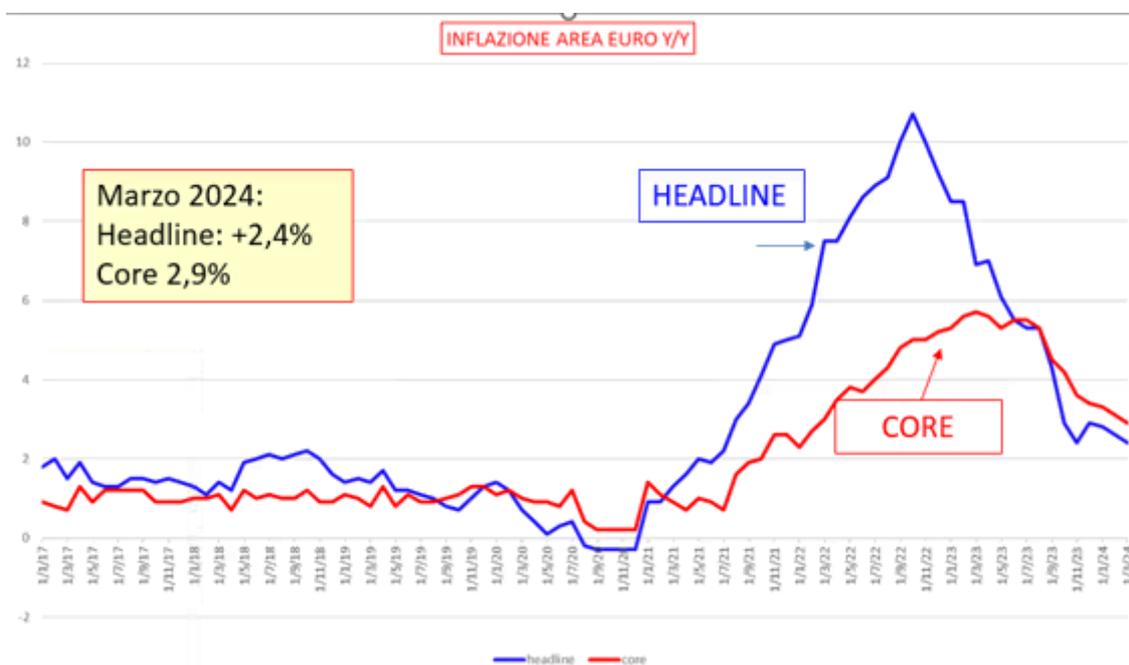
APRILE 2024

La Banca Centrale Europea, nel corso della riunione del 7 marzo, ha pubblicato l'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche, rivedendo al ribasso le stime del PIL dell'eurozona per l'anno 2024, portandole a +0,6% dal precedente +0,8%, lasciando invariata a +1,5% la stima per il 2025, mentre per il 2026 la previsione è stata alzata a 1,6% (+ 0,1%). Contestualmente, sono state riviste al ribasso le previsioni sul tasso di inflazione, indicato al 2,3% per il 2024 (precedentemente +2,7%), al 2% per il 2025 (ex 2,1%) ed al +1,9% (invariato) per il 2026. Anche le previsioni riguardanti l'inflazione "core" (senza cibo ed energia) sono state riviste al ribasso, con un +2,6% per il 2024 (ex 2,7%), un +2,1% per il 2025 (precedentemente +2,3%) ed un +2% per il 2026 (da +2,1%), come evidenziato nella tabella sottostante:

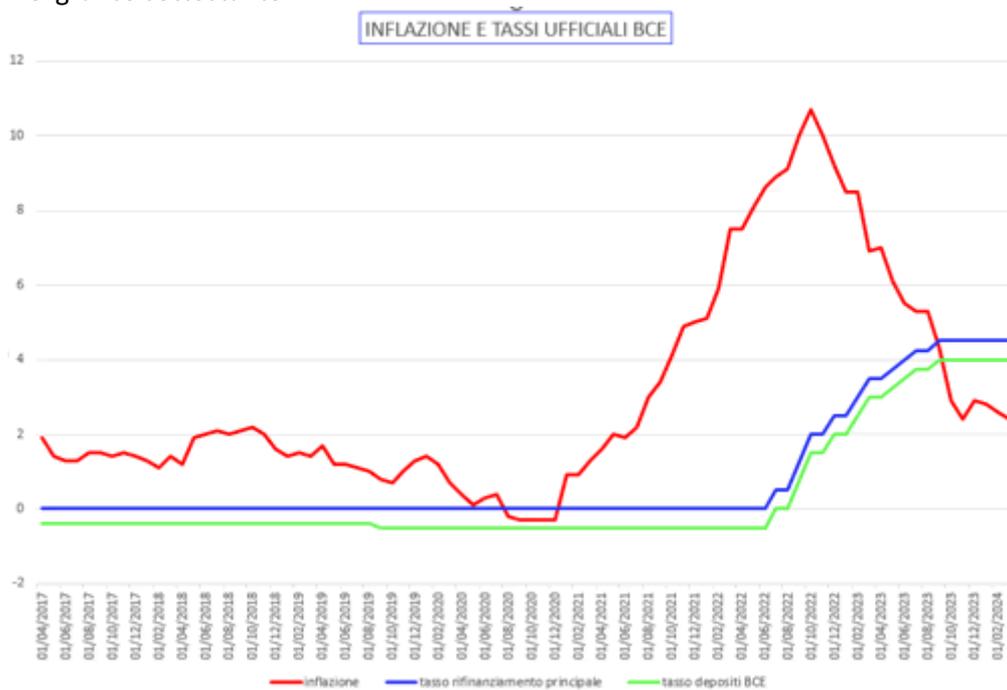
STIME ECB	2024		2025		2026	
	mar-24	<i>preced.</i>	mar-24	<i>preced.</i>	mar-24	<i>preced.</i>
PIL	0,60%	0,80%	1,50%	1,50%	1,60%	1,50%
INFLAZIONE	2,30%	2,70%	2,00%	2,10%	1,90%	1,90%
INFLAZIONE "CORE"	2,60%	2,70%	2,10%	2,30%	2,00%	2,10%

La revisione delle stime di inflazione risulta probabilmente propedeutica ad una apertura per una prima riduzione dei tassi a giugno, come emerso nelle minute della riunione pubblicate nei giorni scorsi. La riunione di marzo era stata giudicata troppo prematura per discutere di un taglio, mentre il livello attuale dei tassi era stato ritenuto adeguato per il ritorno dell'inflazione sui target della BCE. Chiaramente l'occhio del Board rimarrà ben attento agli sviluppi dell'inflazione, all'andamento del Pil e alla crescita dei salari, oltre che ai risultati aziendali.

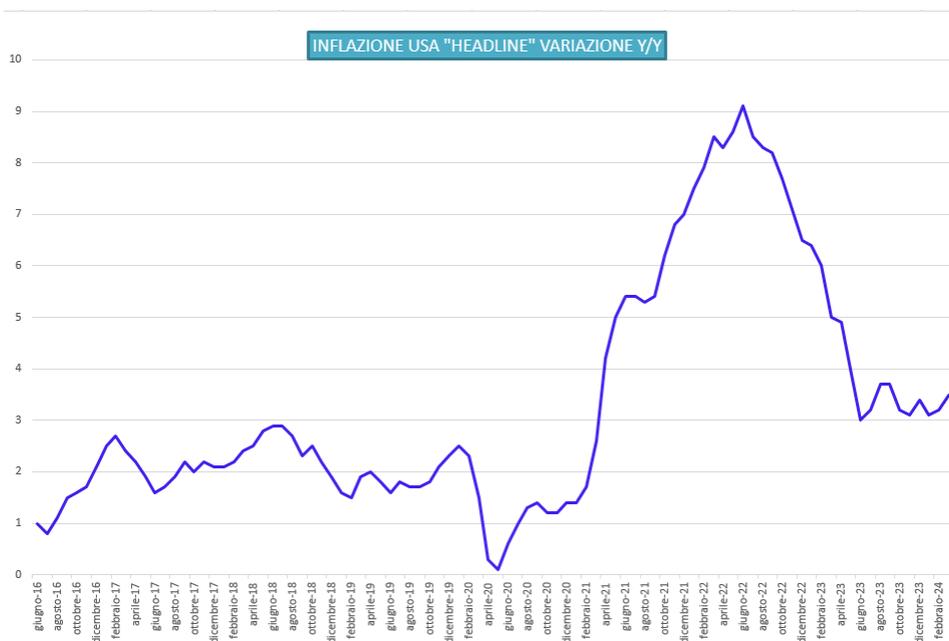
Ad inizio aprile sono stati diffusi i dati ufficiali relativi all'inflazione di marzo in Eurozona, che hanno confermato il trend di discesa, con il dato complessivo al 2,4% (dal 2,6% di febbraio) ed il dato "core" al 2,9% dal precedente 3,1%.



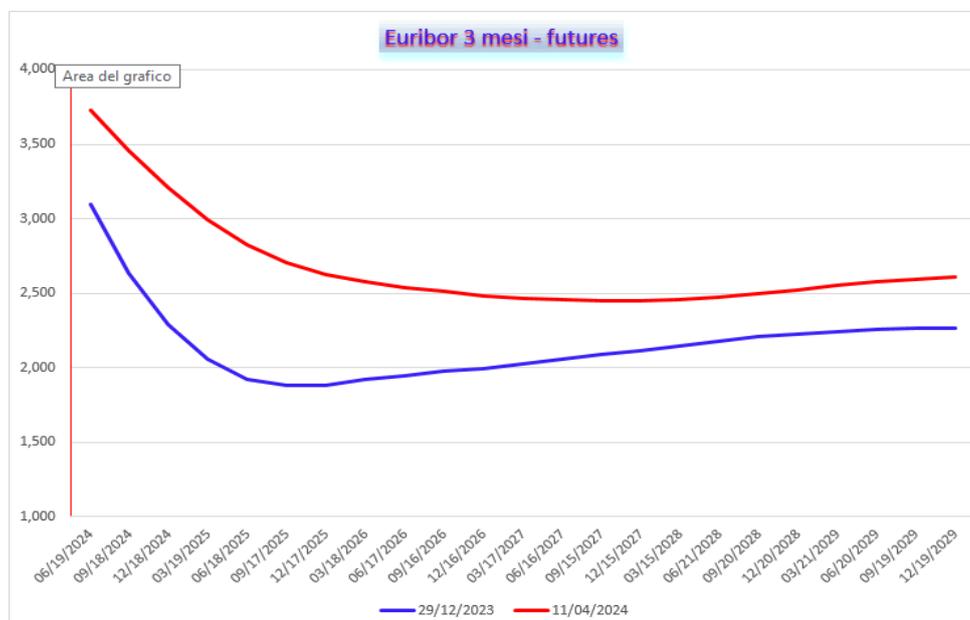
L'attuale livello dell'inflazione al 2,4% si trova decisamente al di sotto dei tassi ufficiali della BCE (MRO 4,50%/tasso depositi 4,00%), lasciando decisamente spazio ai primi movimenti di riduzione, come evidenziato nel grafico sottostante:



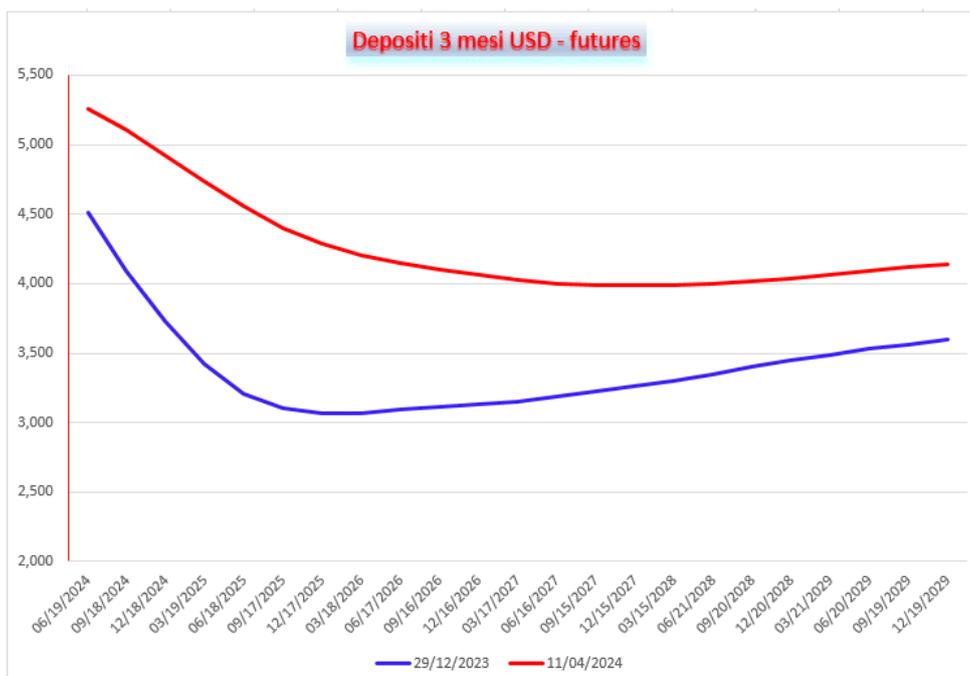
Diverso è il quadro macro negli Stati Uniti, dove il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di forza, ed il trend di creazione di nuovi posti di lavoro evidenzia, negli ultimi mesi, una ripresa, con 303mila nuovi posti creati a marzo. Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione rimane al di sotto di quota 4%, segnando un 3,8% a marzo. Le rilevazioni relative all'andamento dei prezzi evidenziano una maggior resistenza alla discesa rispetto a quanto riscontrato in Eurozona. L'inflazione al dettaglio a febbraio ha registrato infatti un aumento, seppur piccolo, dal 3,1% al 3,2%, mentre i prezzi alla produzione sono passati dal +1% di gennaio al +1,6% di febbraio e, soprattutto, i prezzi pagati rilevati tra le aziende (sondaggio ISM) sono saliti, nella scala del sondaggio, da 52,5 a 55,8. La rilevazione del tasso di inflazione a marzo ha confermato questa resistenza alla discesa dell'inflazione americana, registrando un incremento mensile del +0,4%, contro una stima di +0,3%, ed un incremento su base annua in risalita al 3,5%.



I recenti dati hanno quindi comportato una revisione importante delle aspettative di riduzione dei tassi ufficiali da parte della Federal Reserve, che si sono traslati anche sulle attese riguardanti le mosse future della BCE. I futures dei depositi a 3 mesi hanno infatti registrato un evidente spostamento verso l'alto dei livelli attesi, con i tassi euribor che nella previsione di fine 2023 sarebbero dovuti scendere sotto la soglia del 2% nel corso del 2025, mentre attualmente le aspettative si fermano su livelli appena al di sotto del 2,50% tra fine 2026 e 2027.



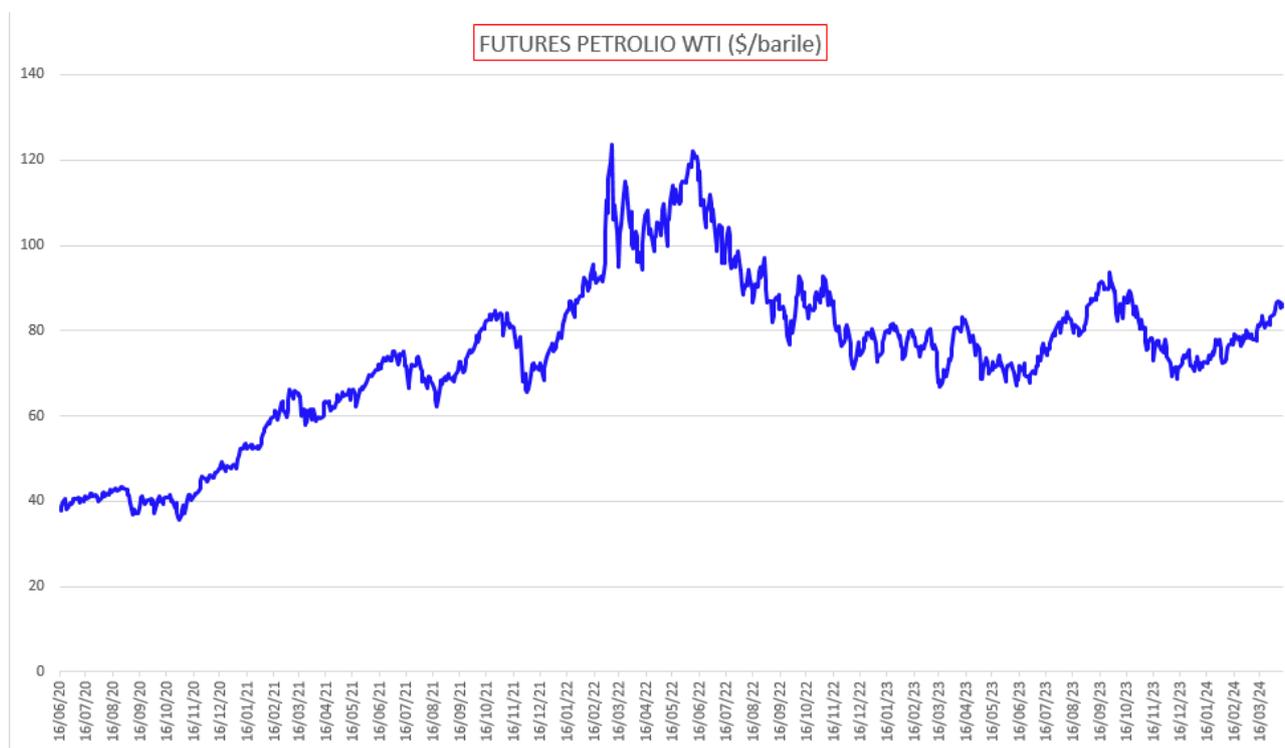
Più consistente è risultato il repricing delle aspettative riguardante le future mosse della Federal Reserve, che a fine 2023 incorporavano tassi prossimi al 3% per il 2025, mentre nelle ultime rilevazioni, i tassi impliciti si fermano in area 4,00% circa, nel corso del 2027.



La divergenza tra l'economia americana e quella dell'Eurozona è data anche dalla diversa causa del fenomeno di crescita dei prezzi, che negli USA è alimentato dalla crescita della domanda di beni e servizi a seguito dei forti stimoli fiscali governativi messi in campo negli ultimi anni, contro una inflazione causata principalmente da scarsità di offerta che si è manifestata in Eurozona. Gli attuali sviluppi potrebbero portare anche a scelte diverse delle due Banche Centrali, sia per intensità che per timing, nelle prossime decisioni di politica monetaria, con la BCE che potrebbe addirittura precedere la FED nella prima mossa.

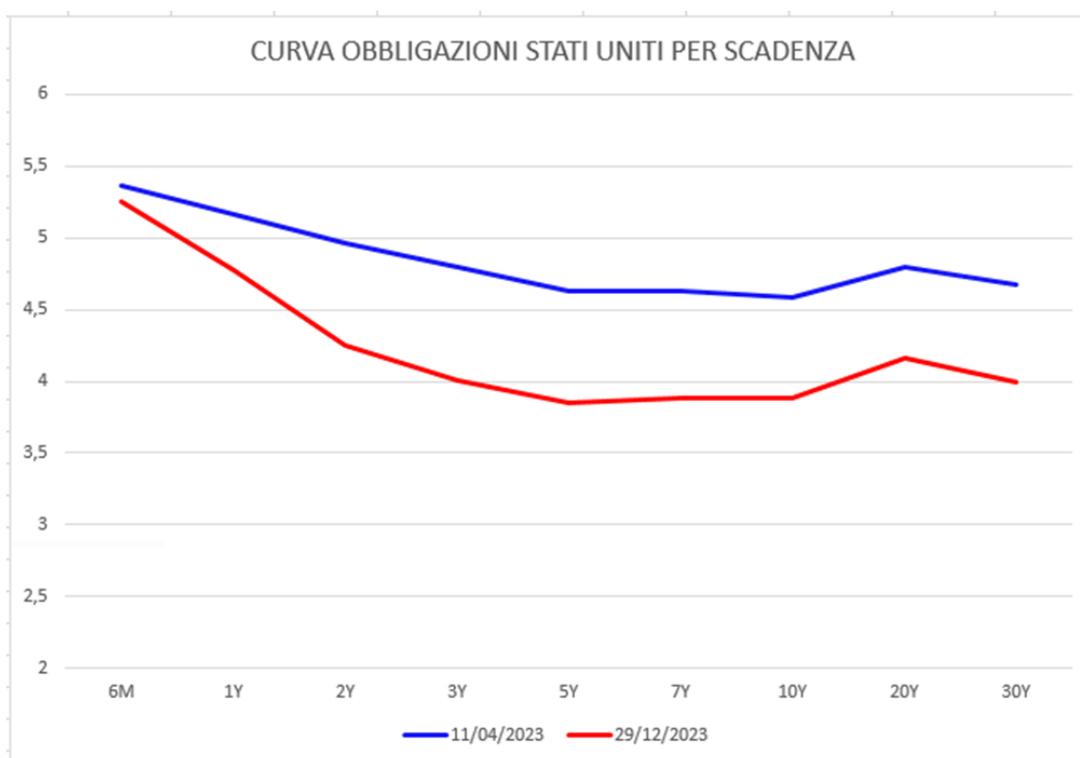
In ogni caso, le future decisioni ed i relativi tempi, per entrambe le principali Banche Centrali, saranno legate alla conferma della discesa dell'inflazione verso i propri target, alla verifica del raggiungimento degli obiettivi dell'attuale stretta monetaria, agli sviluppi della situazione geopolitica internazionale ed all'andamento dei prezzi dell'energia e delle materie prime.

A questo proposito si evidenzia il recente rialzo del prezzo del petrolio, tornato sopra gli 85 USD per la qualità WTI e sopra 90 USD per il Brent, a seguito delle tensioni in Medio Oriente ed ai rischi di possibili ritorsioni da parte dell'Iran contro Israele ed alle politiche intraprese dell'Opec+, situazioni che potrebbero tornare ad alimentare l'inflazione.

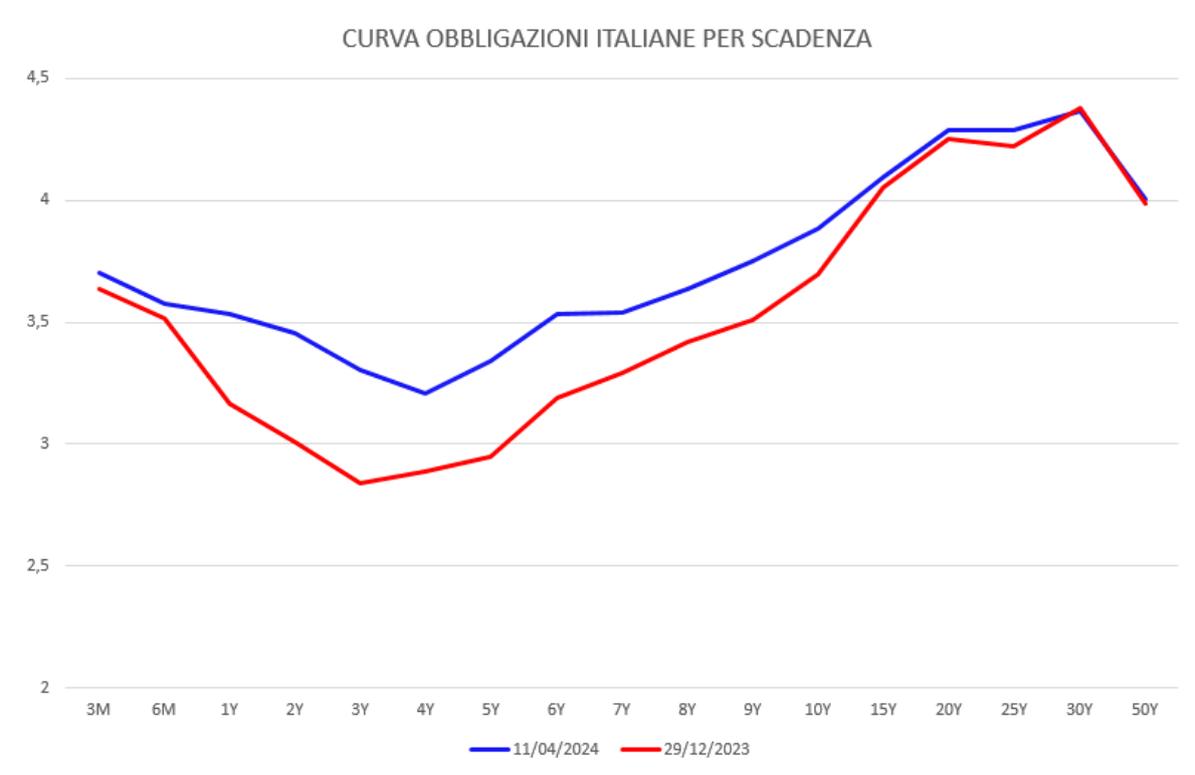


In rialzo anche il prezzo dell'oro, tornato a giocare un ruolo importante come bene-rifugio a fronte delle recenti tensioni internazionali, sostenuto anche dagli acquisti delle Banche Centrali asiatiche.

In conseguenza di quanto rappresentato, le mutate aspettative riguardo tempi ed intensità degli attesi tagli da parte delle Banche Centrali, il recente inasprimento delle tensioni geopolitiche (conflitto Russia/Ucraina con sempre maggior coinvolgimento dei paesi occidentali, attentato a Mosca da parte dell'ISIS, situazione in Medioriente con la minaccia di intervento dell'Iran ecc.) e il rialzo del prezzo del petrolio hanno innescato un rialzo dei rendimenti delle obbligazioni governative. Il rialzo, se confrontato con i livelli di fine 2023, ha riguardato soprattutto i titoli decennali americani, passati nel periodo dal 3,88% al 4,40% ed i titoli decennali tedeschi, il cui rendimento è salito dal 2,02% al 2,40% circa. In basso viene rappresentata la variazione della curva dei rendimenti USA in tale periodo:



Più resistente si è rivelato il decennale italiano, il cui rendimento è passato dal 3,70% di fine 2023 al 3,82% del 11 aprile 2024, con contestuale restringimento dello spread Italia/Germania da 167bp a 141bp. Nel grafico viene rappresentata la variazione dei rendimenti della curva governativa italiana nel periodo sopra indicato:



Gli effetti delle mutate aspettative sull'evoluzione della politica monetaria hanno influito anche sull'andamento dei listini azionari, le cui performance rimangono comunque ampiamente positive da inizio anno, sostenute anche dai risultati aziendali.

IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO UTILIZZANDO FONTI DI DOMINIO PUBBLICO RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE. TUTTAVIA BANCA POPOLARE DI LAJATICO S.C.p.A. NON NE GARANTISCE NÉ LA COMPLETEZZA NÉ L'ESATEZZA ED IN OGNI CASO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER DANNI, DIRETTI ED INDIRETTI, CAUSATI DAL SUO USO.
IL DOCUMENTO ED IL SUO CONTENUTO NON DEVE ESSERE CONSIDERATO AI SENSI DEL D.LGS. N. 58/1998 QUALE APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO NÉ CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI. LA CIRCOLAZIONE DEL DOCUMENTO È LIMITATA AL TERRITORIO DELLA REPUBBLICA ITALIANA E NON È PREVISTA AL DI FUORI DI ESSO.