

AGOSTO 2025

Dopo una fase nella quale gli sviluppi della situazione geopolitica in Medioriente avevano rappresentato il focus degli operatori, nelle ultime settimane l'attenzione degli investitori internazionali è tornata a concentrarsi sulla questione dei dazi applicati dagli Stati Uniti sulle importazioni di merci provenienti da un numero elevato di paesi.

L'obiettivo dichiarato ad aprile dall'amministrazione Trump di negoziare 90 accordi commerciali in un lasso di tempo piuttosto ristretto si è rivelato difficilmente raggiungibile. La Casa Bianca sembra essersi resa conto che stipulare rapidamente accordi commerciali particolarmente complessi e che di solito richiedono anni di preparazione e di trattative, è una impresa molto difficile da realizzare.

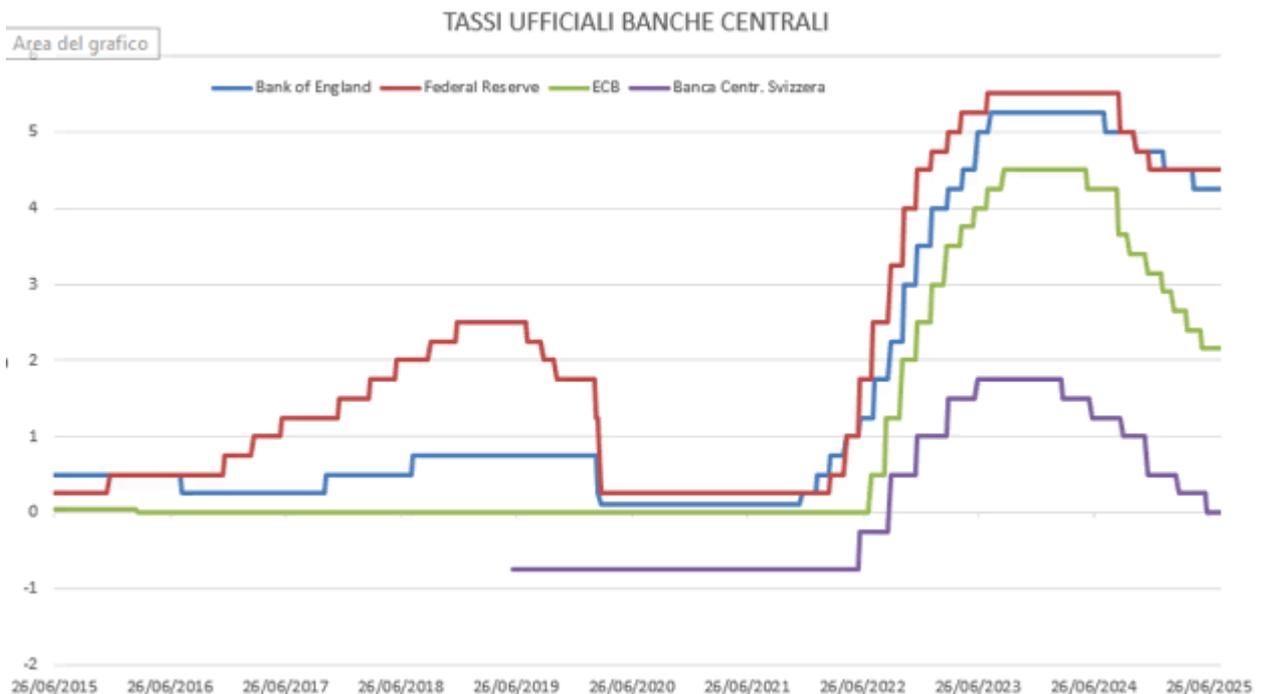
Gli accordi di massima più significativi attualmente raggiunti riguardano gli scambi con l'Unione Europea, con il Giappone e con la Corea del Sud, mentre rimangono ancora da definire accordi specifici con Canada, Svizzera e Messico, per i quali il livello di dazi stabilito in misura preliminare rimane particolarmente elevato. Con questi paesi sono ancora in corso delle trattative; mentre il negoziato con la Cina risulta particolarmente delicato.

Rimangono ancora incerti gli effetti che l'applicazione delle nuove tariffe doganali potrà avere nei prossimi mesi sul livello di inflazione e sulla crescita, sia a livello internazionale che, nello specifico, sull'economia americana.

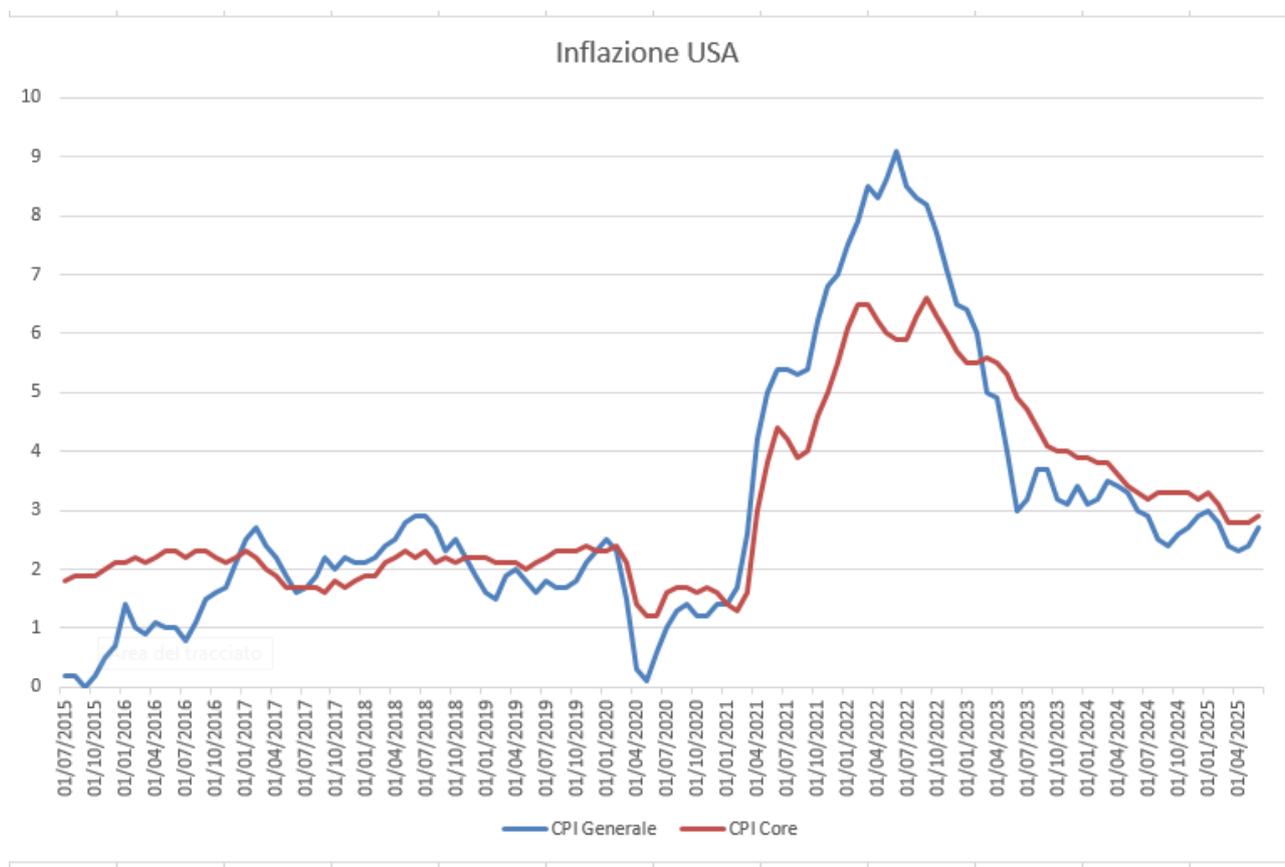
Il quadro macro degli Stati Uniti, nonostante appunto la volatilità derivante dall'applicazione dei dazi, si è fino ad oggi rivelato resiliente. La crescita del Pil del secondo trimestre si è infatti attestata al 3% su base annua, livello al di sopra delle stime degli economisti, anche se, di contro, la crescita dei prezzi implicita in tale rilevazione è risultata superiore alle attese.

In Eurozona, l'andamento del Pil ha registrato una buona crescita nel primo trimestre (+1,5% anno su anno destagionalizzato), favorita, come detto, dall'anticipo delle importazioni statunitensi. Tale livello è risultato sostanzialmente confermato anche nella stima preliminare del secondo trimestre, che ha registrato una crescita del 1,4%. Y/Y.

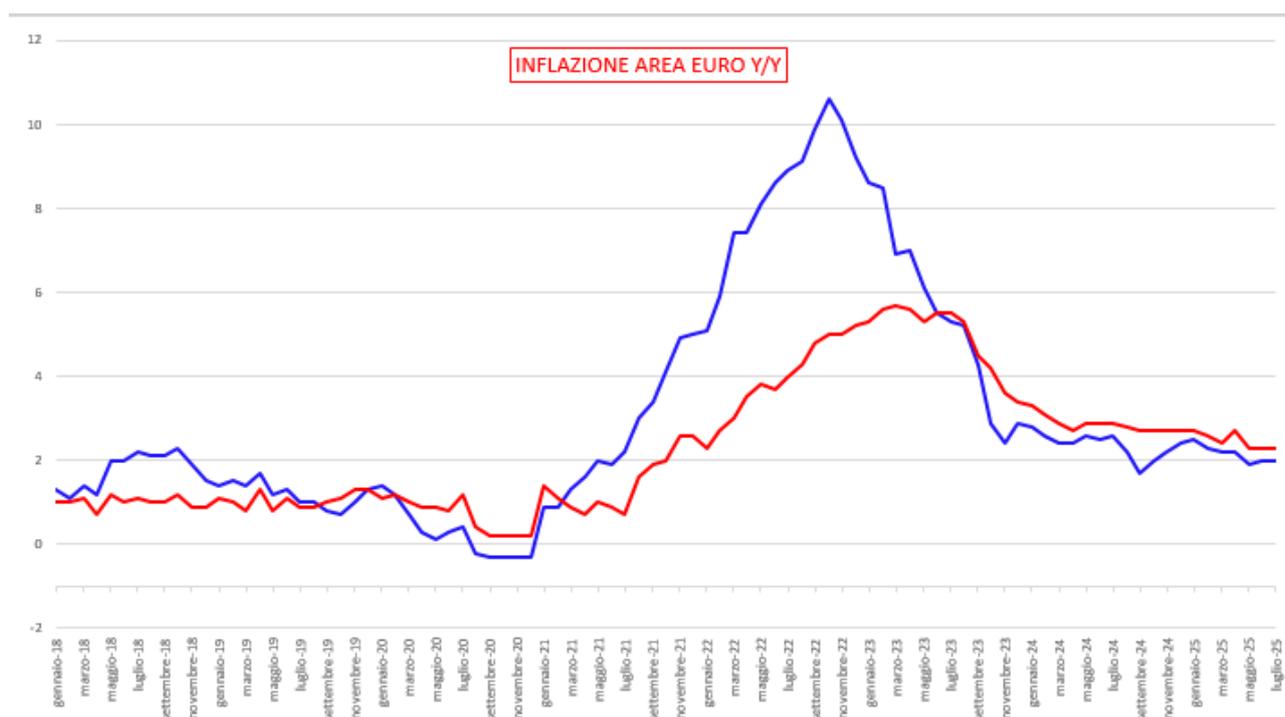
In questa situazione, le decisioni di politica monetaria adottate negli ultimi mesi dalle principali Banche Centrali sono risultate non omogenee. La Federal Reserve ha, infatti, deciso di continuare a mantenere invariati i tassi ufficiali, rimandando ad un prossimo futuro eventuali modifiche della propria politica monetaria, nonostante le pressioni da parte dell'Amministrazione Trump affinché il Governatore Powell dia inizio ad una manovra di riduzione significativa dei tassi. Le altre Banche Centrali hanno invece proseguito nella fase di riduzione dei saggi ufficiali. In particolare, nel corso dell'ultimo periodo, la Banca Centrale Europea ha portato il tasso di riferimento per le operazioni di rifinanziamento al 2,15%, la Bank of England ha ridotto il proprio tasso base al 4,25%, mentre la Banca Centrale Svizzera ha abbassato il proprio tasso di riferimento allo zero, allo scopo di cercare di limitare la forza del Franco Svizzero sui mercati valutari. Nel corso del mese di luglio non sono state prese ulteriori decisioni, in attesa di poter verificare gli effetti sui principali aggregati macroeconomici dei nuovi dazi, la cui applicazione inizia il giorno 7 agosto (salvo ulteriori slittamenti).



In questo quadro, non può essere esclusa una ripresa dell'inflazione, a causa del trasferimento sui prezzi al dettaglio del maggior costo delle merci importate, situazione di cui, a giugno, si sono manifestati i primi segnali. Nello specifico, il dato relativo all'inflazione di giugno negli Stati Uniti ha evidenziato un livello di crescita dei prezzi del 2,7% su base annua (dato generale), e del 2,9% escludendo l'effetto delle componenti più volatili, come cibo ed energia. Tali livelli risultano in rialzo nei confronti, rispettivamente, del 2,4% e del 2,8% rilevati a maggio, come riportato nel grafico sottostante:

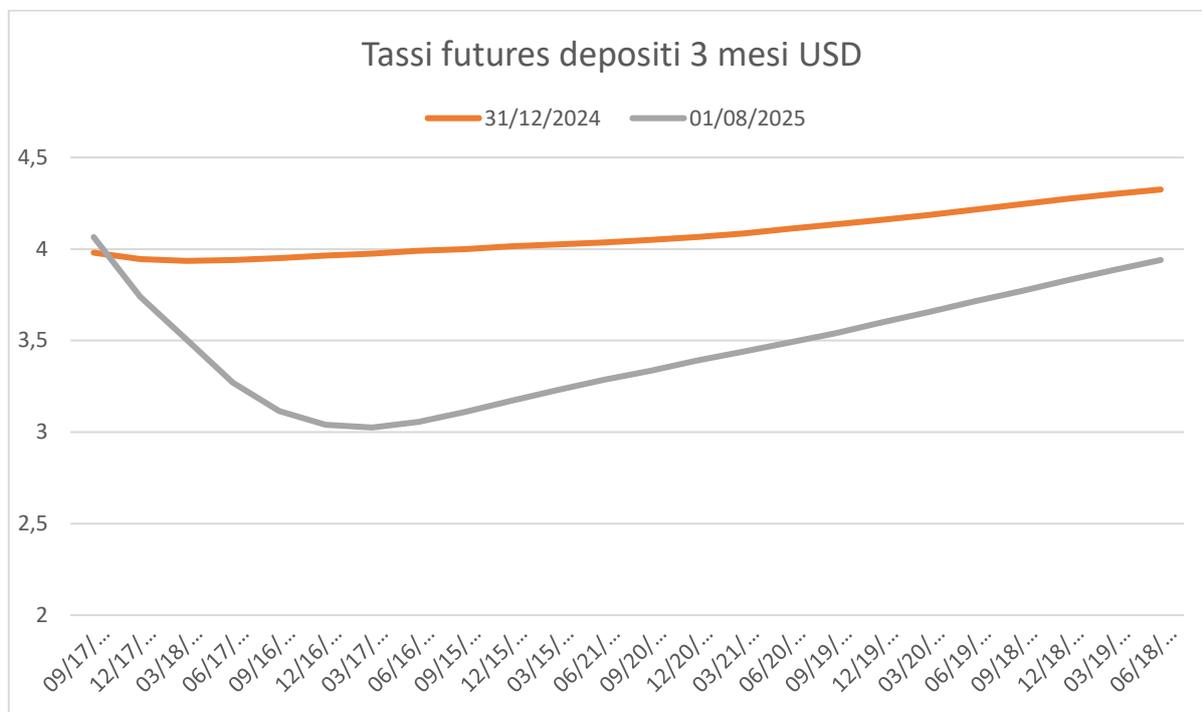


L'inflazione in Eurozona rimane invece invariata al 2,0% per il dato generale ed al 2,3% per la rilevazione "core":

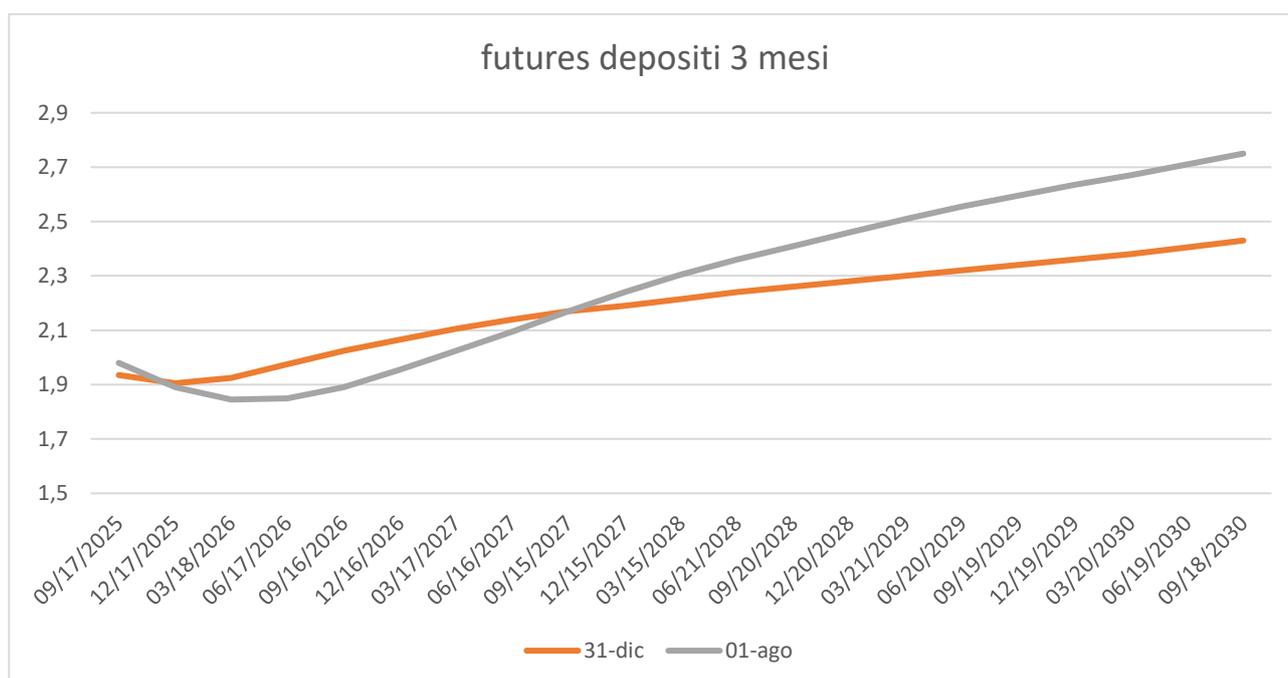


Dopo le pressioni ripetutamente manifestate dal Presidente Trump con esortazioni pubbliche nei confronti del Governatore della Fed Powell affinché proceda rapidamente con una riduzione significativa dei tassi ufficiali, arrivate sino alla minaccia del licenziamento in tempi rapidi, sembra farsi strada l'ipotesi di un mantenimento in carica di Powell sino alla scadenza naturale prevista per la primavera del prossimo anno, allo scopo di tranquillizzare i mercati finanziari, sempre sensibili alle interferenze del potere politico in materia di politica monetaria.

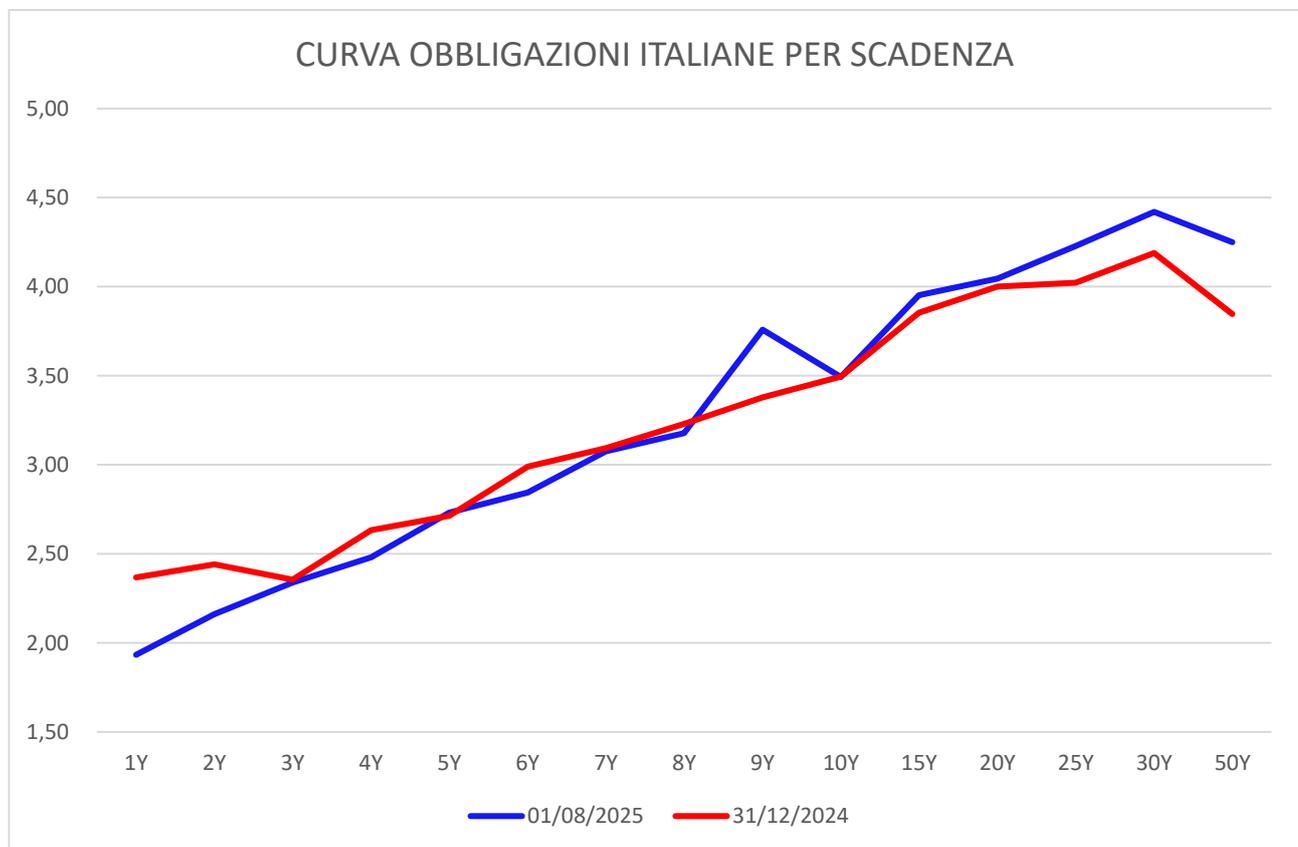
Tale situazione potrebbe favorire una manovra di riduzione dei tassi ufficiali nel prossimo autunno, con la curva dei tassi a 3 mesi sui depositi in Dollari che sconta una serie di tagli, come rappresentato dal grafico sottostante, in confronto con la curva rilevata a fine dello scorso anno:



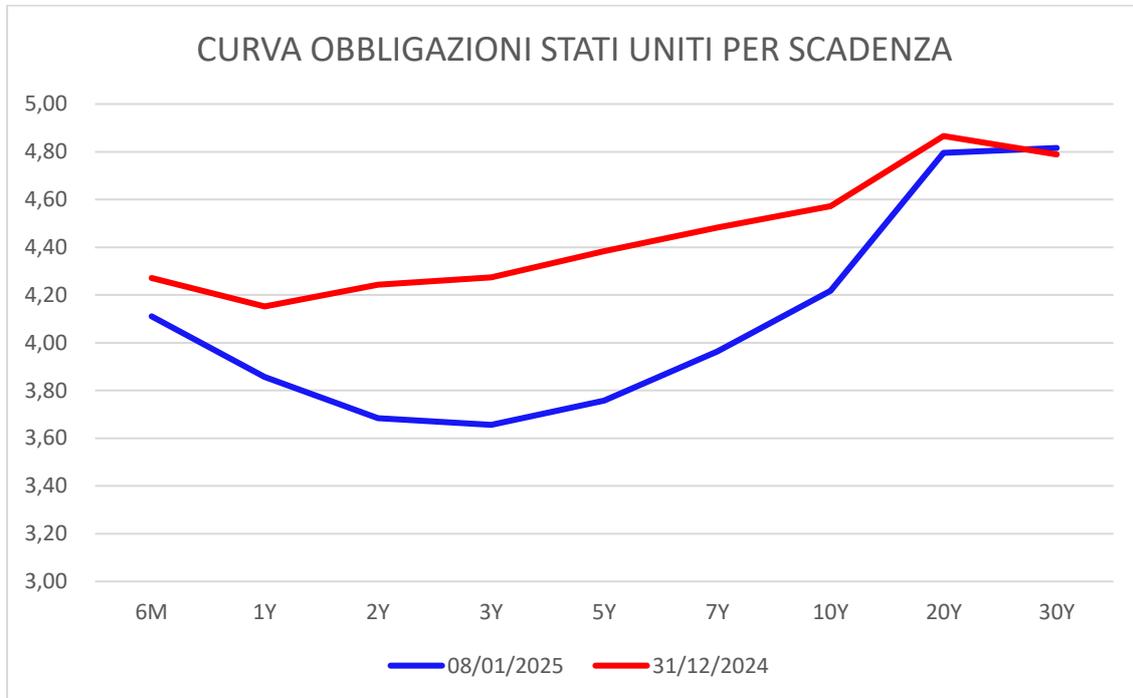
Per quanto riguarda la Banca Central Europea, la stessa tipologia di grafico evidenzia come le stime espresse dai futures sui depositi in Euro a 3 mesi esprimano una bassa probabilità di ulteriori tagli dei tassi ufficiali nei prossimi mesi, mentre viene rappresentata la possibilità di un ritorno su livelli leggermente più elevati per i prossimi anni:



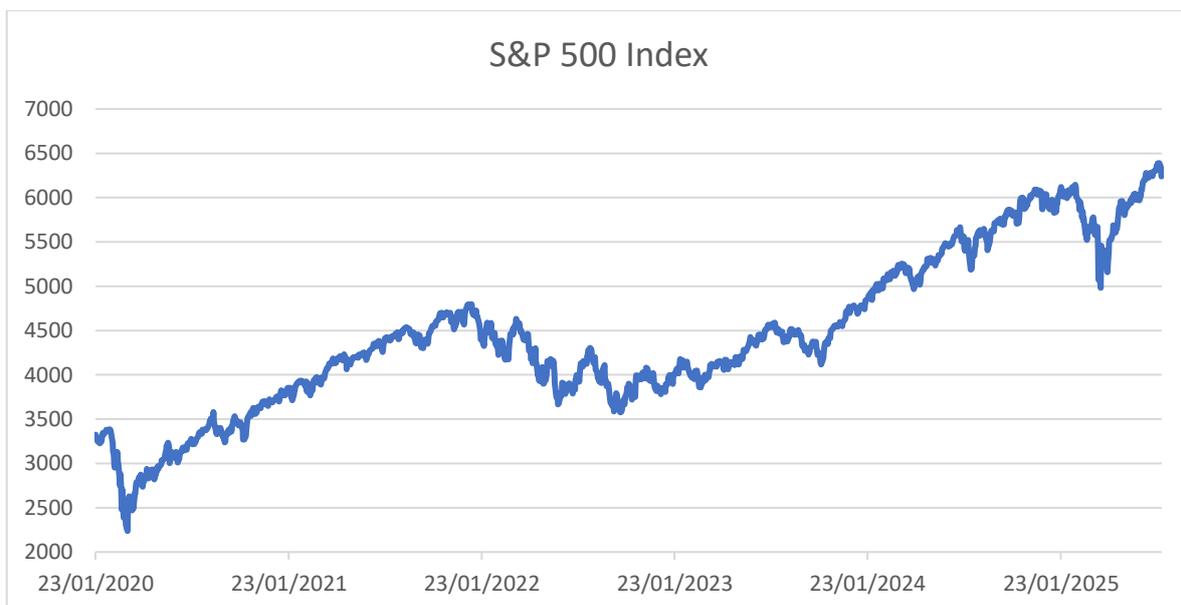
I mercati obbligazionari hanno registrato un andamento sostanzialmente laterale in termini di livello di rendimento a scadenza, rispetto ai livelli presenti sul mercato a fine 2024, come si evince anche dal grafico sottostante. I rendimenti sulle scadenze più brevi rimangono attorno al 2%, livello inferiore a quello di inizio 2025, mentre la parte più lunga della curva registra livelli di rendimento più elevati, con punte vicine al 4,50% sulle scadenze trentennali.



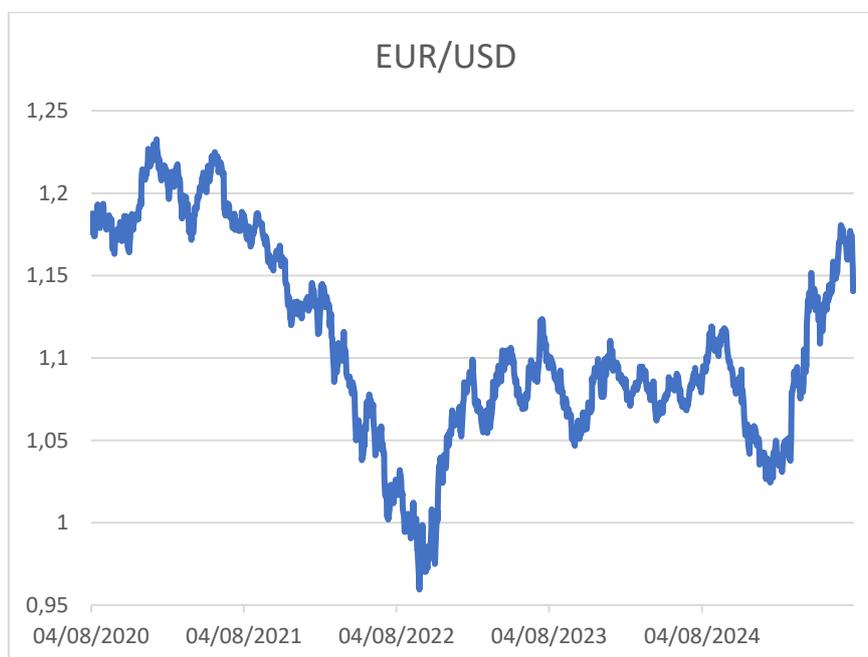
Il mercato delle obbligazioni governative negli Stati Uniti ha registrato una discesa dei rendimenti che ha interessato le scadenze fino a 15 anni, grazie anche alla possibilità che la Federal Reserve possa intervenire sui tassi ufficiali.



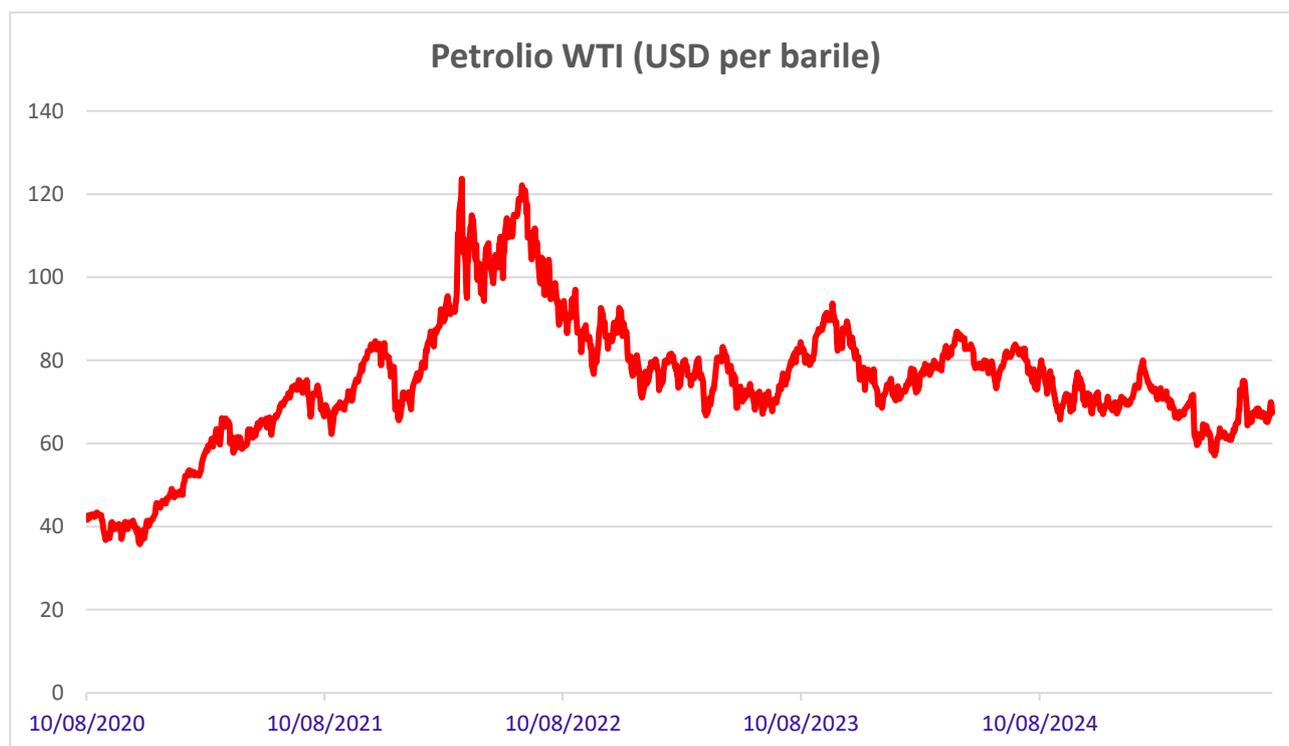
I principali indici azionari mondiali, si sono riportati, generalmente, in prossimità dei valori più elevati del 2025 o, in alcuni casi, su nuovi massimi storici. anche se non sono mancate sedute all'insegna dell'alta volatilità, conseguenti ad avvenimenti di natura geopolitica o al manifestarsi di timori riguardanti i possibili effetti dell'applicazione dei dazi da parte dell'amministrazione Trump. Il grafico sottostante rappresenta l'andamento dell'indice SP500:



Il livello del cambio del Dollaro USA ha continuato a risentire dei flussi di investimento in uscita dagli Stati Uniti, che hanno favorito un deprezzamento del biglietto verde contro le maggiori divise. Il cambio è giunto sino a toccare quota 1,18 contro Euro, anche se nelle ultime sedute si è registrato un tentativo di recupero verso quota 1,14, che appare, almeno al momento, più una presa di profitto momentanea che una vera e propria inversione di tendenza:



Il prezzo del petrolio non fornisce particolari segnali di tensione, rimanendo al di sotto di quota 70 USD per barile, con l'Opec+ che potrebbe aumentare la produzione nel prossimo mese di settembre. Possibili tensioni sul prezzo potrebbero invece arrivare da una escalation della tensione tra USA e Russia sulla questione Ucraina, con il possibile rilascio di sanzioni commerciali da parte di Trump verso i paesi acquirenti di petrolio russo:



Il prezzo dell'oro rimane su livelli storicamente piuttosto elevati, in prossimità di quota 3.500 USD per oncia, sostenuto sia da acquisti di natura finanziaria, in cerca di asset in grado di bilanciare eventuali balzi della volatilità di azioni ed obbligazioni, sia da acquisti da parte di molte Banche Centrali allo scopo di diversificare le proprie riserve.



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.