

VENERDÌ 20 SETTEMBRE 2024

# The Week Ahead

## La Fed inizia ad allentare, la BCE procede con cautela

Con l'avvio del ciclo di allentamento monetario della Federal Reserve (la banca centrale statunitense, detta comunemente Fed), questo è il primo mese dal 2019 in cui sia la Fed che la Banca Centrale Europea (BCE) riducono i tassi di riferimento.

Il fatto che queste due importanti autorità monetarie abbassino i tassi di interesse in contemporanea indica un cambio di rotta significativo nel ciclo della politica monetaria globale, una svolta tanto attesa dagli investitori. Benché l'inflazione non sia stata ancora sconfitta definitivamente, le banche centrali ritengono che in questo momento sia opportuno adottare una linea meno restrittiva.



**Sean Shepley**  
Senior Economist

La direzione comune della politica monetaria mette però in luce il forte contrasto tra l'economia USA e quella dell'area euro. Mentre gli Stati Uniti si trovano in una situazione favorevole di crescita prossima al livello tendenziale (nonostante l'aumento della disoccupazione) e inflazione tendente al target, l'area euro risente di una crescita debole (la domanda interna è diminuita sia nel primo che nel secondo trimestre), una produttività anemica e un'inflazione core ostinatamente elevata, soprattutto nel settore dei servizi.

Una delle conseguenze dell'andamento deludente dell'economia europea è che la BCE ha iniziato a tagliare i tassi di interesse, seppur molto lentamente. Il tasso di riferimento è stato abbassato di 25 punti base (pb) a giugno e a settembre. Di questo passo, cioè con riduzioni trimestrali di 25 pb, a fine 2025 i tassi overnight della BCE si attesterebbero al 2,60% circa, un livello superiore a quello che molti ritengono il tasso neutrale per l'economia dell'area euro.

Naturalmente qualcuno si chiede: "Perché mai la BCE taglia i tassi di interesse considerando che l'inflazione annualizzata si attesta oltre il 3% dal mese di marzo?" In effetti questa potrebbe essere una considerazione logica per chi ha un approccio miope all'inflation targeting.

Tuttavia, ci sembra assolutamente evidente che la politica monetaria dell'area euro è restrittiva e soffoca l'attività economica tanto da far

## Publicazioni



### House View Q3 2024 "Sfruttare la volatilità"

La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI

decelerare la crescita nominale ai livelli pre-pandemia, mentre il deflatore del PIL (prodotto interno lordo), un parametro dell'inflazione che considera l'economia nel suo insieme, non è molto lontano da tali livelli. Nel secondo trimestre di quest'anno i tassi di riferimento della BCE hanno superato sia il tasso di crescita annuo del deflatore del PIL che il PIL nominale nel complesso per la prima volta dal 2008-2009.

**In tale contesto, la BCE prevede che la crescita salariale e l'inflazione dei servizi rallenteranno sensibilmente nel corso del 2025, facendo convergere stabilmente il tasso core e quello complessivo verso l'obiettivo prefissato.**

Sebbene al momento l'inflazione superi il target, la banca centrale intende e può abbassare i tassi di interesse poco alla volta.

**Lo svantaggio di un allentamento graduale in una fase di crescita economica stentata è che il mercato stima tassi overnight nell'area euro inferiori al livello neutrale nel 2025.**

Le attese circa i tassi overnight della regione si attestano attorno all'1,80%, un dato che implica un'accelerazione dei tagli a un certo punto. Quando potrebbe accadere?

Secondo noi vi sono due possibilità:

**La prima: il mercato del lavoro USA rallenta oltre il previsto** costringendo le principali banche centrali a premere l'acceleratore sui tagli dei tassi negli ultimi mesi di quest'anno.

**La seconda: nei primi mesi dell'anno prossimo l'inflazione salariale e quella dei servizi non replicano il rialzo osservato nel primo trimestre 2024** e i tassi di inflazione annua scendono verso il target con relativa rapidità. In entrambi i casi, potremmo attenderci dalla BCE una riduzione dei tassi a ogni riunione o addirittura ribassi di 50 pb anziché 25 in alcune occasioni.

## La settimana prossima

A fronte di una situazione economica non soddisfacente, la prossima settimana si presterà particolare attenzione alla **pubblicazione degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) flash**. Un'ulteriore flessione dei PMI dell'area euro area potrebbe alimentare le attese di un'accelerazione dei tagli dei tassi da parte della BCE prima del previsto. Saranno resi noti anche i **PMI flash di Regno Unito e Stati Uniti**. In questi Paesi l'economia è più florida che nell'area euro, tuttavia questi dati saranno determinanti per i mercati, che tentano di calcolare la velocità con cui le banche centrali abbasseranno i tassi.

**In Germania** sarà pubblicato il **sondaggio ifo**, il principale punto di riferimento per le previsioni economiche. Negli ultimi due anni ha per lo più indicato sviluppi tutt'altro che rosei, e i dati più recenti suggeriscono che la fine del tunnel non è ancora in vista. **Inoltre, i dati sul mercato del lavoro tedesco** sveleranno l'evoluzione della disoccupazione. Diversamente dall'insieme dell'area euro, in Germania la disoccupazione è in aumento e le ultime notizie dal mondo aziendale lasciano presagire un ulteriore incremento.

In quella che per molti versi sarà una settimana relativamente povera di nuovi dati per quanto riguarda gli **Stati Uniti**, le statistiche sul reddito e sulla spesa al consumo attesi per la fine della settimana dovrebbero rivelare che in agosto il parametro dell'inflazione preferito della Federal Reserve, il **PCE core**, è salito di quasi lo 0,15%, in linea con un tasso di inflazione annualizzato corrispondente al target della Fed.

In presenza di un calo del rendimento della liquidità è opportuno rivalutare l'esposizione del portafoglio, quindi diamo insieme il benvenuto a questa nuova fase della politica monetaria di Stati Uniti e area euro.

Cordiali saluti,  
Sean Shepley

## Crescita e inflazione nell'area euro vs. politica dei tassi della BCE



Fonte: Allianz Global Investors, Global Economics & Strategy, Bloomberg, 16.09.2024

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Calendario settimana n. 39

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Sep	--	42,4
GE	HCOB Services Flash PMI	Sep	--	51,2
GE	HCOB Composite Flash PMI	Sep	--	48,4
UK	Flash Composite PMI	Sep	--	53,8
UK	Flash Manufacturing PMI	Sep	--	52,5
UK	Flash Services PMI	Sep	--	53,7
UK	CBI Trends - Orders	Sep	--	-22
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Sep	--	47,9
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Sep	--	55,7
US	S&P Global Comp Flash PMI	Sep	--	54,6
Martedì				
JN	JibunBK Mfg PMI Flash SA	Sep	--	49,8
JN	JibunBK Comp Op Flash SA	Sep	--	52,9
JN	JibunBK SVC PMI Flash SA	Sep	--	53,7
GE	Ifo Business Climate New	Sep	--	86,6
GE	Ifo Curr Conditions New	Sep	--	86,5
GE	Ifo Expectations New	Sep	--	86,8
US	CaseShiller 20 MM SA	Jul	--	0,4%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Jul	--	6,5%
US	Consumer Confidence	Sep	102,5	103,3
Mercoledì				
JN	Service PPI	Aug	--	2,80%
JN	Chain Store Sales YY	Aug	--	-1,0%
US	New Home Sales-Units	Aug	--	0,739M
Giovedì				
GE	GfK Consumer Sentiment	Oct	--	-22,0
US	Durable Goods	Aug	--	9,8%
US	Durables Ex-Transport	Aug	--	-0,2%
US	GDP Final	Q2	3,0%	3,0%
US	GDP Deflator Final	Q2	--	2,5%
US	Core PCE Prices Fnal	Q2	--	2,8%
US	Initial Jobless Clm	16 Sep, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	9 Sep, w/e	--	--
US	Pending Sales Change MM	Aug	--	-5,5%
Venerdì				
JN	CPI Tokyo Ex fresh food YY	Sep	--	2,4%
JN	CPI, Overall Tokyo	Sep	--	2,6%
JN	Leading Indicator Revised	Jul	--	0,4
GE	Unemployment Chg SA	Sep	--	2k
GE	Unemployment Rate SA	Sep	--	6,0%
UK	CBI Distributive Trades	Sep	--	-27
US	Personal Income MM	Aug	0,4%	0,3%
US	Personal Consump Real MM	Aug	--	0,4%
US	Consumption, Adjusted MM	Aug	--	0,5%
US	Core PCE Price Index MM	Aug	--	0,2%
US	Core PCE Price Index YY	Aug	--	2,6%
US	PCE Price Index MM	Aug	--	0,2%
US	PCE Price Index YY	Aug	--	2,5%
US	U Mich Sentiment Final	Sep	--	69,0
GE	Import Prices MM	Aug	--	-0,4%
GE	Import Prices YY	Aug	--	0,9%
UK	Nationwide house price mm	Sep	--	-0,2%
UK	Nationwide house price yy	Sep	--	2,4%

**Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.**

**La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.**

**L'investimento implica dei rischi.** Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [it.allianzgi.com](http://it.allianzgi.com), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

**Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.**