

VENERDÌ 25 APRILE 2025

The Week Ahead

I vantaggi del “gradualismo prevedibile”

A fronte degli annunci destabilizzanti, ormai quasi quotidiani, dell'**amministrazione statunitense**, non si dovrebbero sottovalutare i vantaggi di un contesto caratterizzato da politiche stabili. In questo senso si distingue l'approccio della **Banca Centrale Europea (BCE)** alla riduzione dei tassi di interesse. Nella riunione di aprile, la BCE ha deciso di tagliare il tasso di deposito di 25 punti base (pb; un punto base equivale a un centesimo di punto percentuale), proseguendo sul percorso intrapreso lo scorso autunno.

La situazione si è evoluta per lo più a favore della BCE. Come ha affermato la Presidente Lagarde durante la conferenza stampa, non solo l'inflazione è scesa, ma anche gli accordi salariali sembrano mostrare una tendenza al ribasso, motivo per cui la banca centrale confida in una flessione dell'inflazione dei servizi, importante per ancorare saldamente l'inflazione core all'obiettivo. Di recente anche i prezzi dell'energia

sono scesi e l'aumento del tasso di cambio **euro-dollaro** dà ulteriore impulso alla disinflazione nell'area euro. A breve termine tutti i fattori puntano nella stessa direzione, quindi nessun membro del consiglio direttivo della BCE aveva motivo di opporsi ad un ulteriore taglio dei tassi in questa fase.

Tutto ciò a prescindere da quello che la Presidente Lagarde ha definito un contesto di **eccezionale incertezza**.

La BCE ha sottolineato che le prospettive di crescita si sono deteriorate a causa dell'imposizione dei dazi, mentre i rischi sembrano fortemente orientati al peggioramento. In precedenza, la BCE aveva descritto la propria politica monetaria come "restrittiva", ma dopo l'ultimo taglio di 25 pb questa espressione è stata rimossa - il che a prima vista potrebbe sembrare limitare il margine per ulteriori allentamenti da parte della banca centrale. Tuttavia, la Presidente Lagarde ha dichiarato che il concetto di tassi neutrali si può applicare solo in un contesto economico privo di shock. Dal momento che questo non è il caso attuale, Lagarde ha chiarito che questo non è un fattore che influenza le decisioni della BCE.

Publicazioni



House View Q2 2025: “Cambiamento di tendenza”

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

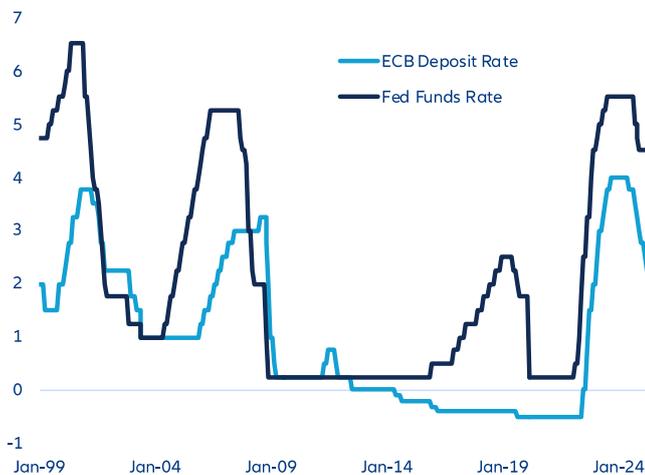


Sean Shepley
Senior Economist

Su che cosa si baseranno le decisioni future della BCE circa i tassi di interesse?

La Presidente Lagarde ha ribadito che l'obiettivo principale della BCE è la convergenza dell'inflazione verso il target del 2,0%. Dato il contesto di estrema incertezza circa le politiche (proveniente per la maggior parte dall'esterno dell'area dell'euro), Lagarde ha affermato che la BCE cercherà di mantenere la sua politica efficace e di essere agile nel prendere decisioni. Si può dunque evincere che, in caso di deterioramento delle condizioni del mercato, la BCE agirà probabilmente con rapidità e fermezza per garantire la trasmissione della politica monetaria. Se i mercati continueranno a funzionare correttamente, saranno le prospettive fondamentali su crescita e inflazione a guidare le sue decisioni. In occasione della prossima riunione, la BCE comunicherà le nuove previsioni circa crescita e inflazione. Alla luce dei commenti della Presidente Lagarde, sembra lecito pensare che le previsioni saranno in entrambi i casi inferiori alle precedenti. In tal caso, la traiettoria più probabile dei tassi europei sarebbe discendente. L'epilogo più probabile sembra pertanto un proseguimento del percorso di "prevedibile gradualismo" della BCE, tuttavia l'enfasi di Lagarde sulla necessità di essere agili non esclude la possibilità di un intervento di maggiore portata, in caso di necessità.

I tassi delle banche centrali divergono



Fonte: Bloomberg, 22.04.2025

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

La prossima settimana sarà caratterizzata da importanti dati economici relativi a **Stati Uniti** e **area euro**, ma anche dalla riunione della **Banca del Giappone**, la banca centrale giapponese.

Partiamo dagli **USA**, dove **prodotto interno lordo (PIL) del primo trimestre** dovrebbe evidenziare un forte rallentamento rispetto alla crescita registrata a fine 2024. Non si esclude inoltre una lieve contrazione della produzione, anche se tale rischio si è ridotto alla luce del recente miglioramento dei dati. Quanto ai **dati sull'occupazione negli Stati Uniti** per il mese di aprile, si prevede una decelerazione della creazione di posti di lavoro rispetto agli ultimi mesi. Al centro dell'attenzione anche i risultati dei sondaggi: l'indagine sul **comparto manifatturiero** dell'**ISM** probabilmente indicherà ancora pressioni al ribasso nel settore, che inizia a risentire degli aumenti dei dazi. Nonostante il contesto sfavorevole, si attendono notizie più positive circa l'inflazione target della **Federal Reserve (o Fed, la banca centrale degli Stati Uniti)**: dopo essere salito ben oltre quanto previsto dalla Fed, in marzo l'indice dei prezzi al consumo per le spese personali (PCE) core dovrebbe registrare un aumento modesto, pari allo 0,1%. Una delle statistiche USA più attese la prossima settimana sarà l'indice del costo del lavoro (ECI, acronimo dell'inglese Employment Cost Index), poiché rappresenta il parametro più ampio per rilevare le pressioni inflazionistiche indotte dai salari. Per quanto riguarda l'area euro, i risultati dell'**indagine sul sentiment della Commissione europea** rispecchieranno probabilmente le prospettive più cupe circa l'attività economica dipinte dagli indici dei responsabili degli acquisti. L'**indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC, dall'inglese Harmonised Index of Consumer Prices) di aprile** dovrebbe mostrare un'ulteriore decelerazione dell'inflazione complessiva, data la debolezza dei prezzi del gas e il rafforzamento dell'euro. In **Germania**, il **PIL del primo trimestre** dovrebbe evidenziare un miglioramento rispetto al calo registrato nel quarto trimestre dello scorso anno, ma il **tasso di disoccupazione** tenderà probabilmente ancora al rialzo. Infine, è probabile che alla prossima riunione la **banca centrale giapponese lasci i tassi di interesse invariati**. Alla luce delle pressioni rialziste sullo yen e del ridimensionamento delle aspettative di crescita, in questo momento la banca centrale non ha alcuna fretta di proseguire con l'aumento dei tassi di interesse, nonostante l'inflazione superiore all'obiettivo.

Cordialmente,

Sean Shepley

Calendario settimana n. 18

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
UK	CBI Distributive Trades	Apr	--	-41
Martedì				
EC	Money-M3 Annual Grwth	Mar	--	4.0%
EC	Business Climate	Apr	--	-0.73
EC	Economic Sentiment	Apr	--	95.2
EC	Industrial Sentiment	Apr	--	-10.6
EC	Services Sentiment	Apr	--	2.4
EC	Consumer Confid. Final	Apr	--	--
US	CaseShiller 20 YY NSA	Feb	--	4.7%
US	Consumer Confidence	Apr	--	92.9
US	JOLTS Job Openings	Mar	--	7.568M
Mercoledì				
JN	Retail Sales YY	Mar	--	1.4%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Mar	--	2%
CN	NBS Manufacturing PMI	Apr	--	50.5
CN	Caixin Mfg PMI Final	Apr	--	51.2
JN	Housing Starts YY	Mar	--	2.4%
JN	Leading Indicator Revised	Feb	--	-0.3
GE	Import Prices YY	Mar	--	3.6%
GE	Retail Sales YY Real	Mar	--	4.9%
GE	Unemployment Chg SA	Apr	--	26k
GE	Unemployment Rate SA	Apr	--	6.3%
GE	GDP Flash QQ SA	Q1	--	-0.2%
GE	GDP Flash YY NSA	Q1	--	-0.4%
GE	GDP Flash YY SA	Q1	--	-0.2%
EC	GDP Flash Prelim YY	Q1	--	1.2%
EC	GDP Flash Prelim QQ	Q1	--	0.2%
GE	CPI Prelim YY	Apr	--	2.2%
GE	HICP Prelim YY	Apr	--	2.3%
US	ADP National Employment	Apr	--	155k
US	GDP Advance	Q1	--	2.4%
US	Core PCE Prices Advance	Q1	--	2.6%
US	Employment Costs	Q1	--	0.9%
US	Chicago PMI	Apr	--	47.6
US	Core PCE Price Index YY	Mar	--	2.8%
US	PCE Price Index YY	Mar	--	2.5%
Giovedì				
UK	BOE Consumer Credit	Mar	--	1.358B
UK	Mortgage Lending	Mar	--	3.287B
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Apr	--	--
US	Initial Jobless Clm	21 Apr, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	14 Apr, w/e	--	--
US	S&P Global Mfg PMI Final	Apr	--	--
US	ISM Manufacturing PMI	Apr	--	49.0
US	ISM Mfg Prices Paid	Apr	--	69.4
JN	JP BOJ Rate Decision	1 May	--	0.50%
Venerdì				
JN	Unemployment Rate	Mar	--	2.4%
JN	Monetary Base YY	Apr	--	-3.22%
GE	HCOB Mfg PMI	Apr	--	--
EC	HCOB Mfg Final PMI	Apr	--	--
EC	HICP Flash YY	Apr	--	2.2%
EC	HICP-X F.E,A&T Flash YY	Apr	--	2.4%
EC	Unemployment Rate	Mar	--	6.1%
US	Non-Farm Payrolls	Apr	--	228k
US	Private Payrolls	Apr	--	209k
US	Unemployment Rate	Apr	--	4.2%
US	Average Earnings YY	Apr	--	3.8%
US	Average Workweek Hrs	Apr	--	34.2

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.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

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, 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). 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.