

**APRILE 2025**

Nel corso del mese di marzo, l'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) ha aggiornato le proprie previsioni circa l'andamento della crescita economica per gli anni 2025 e 2026, sia a livello mondiale che a livello di singola area geografica/paese, rispetto alle previsioni rilasciate alcuni mesi fa. Le nuove indicazioni, contenute nel documento "OECD (2025) Economic Outlook, Interim Report March 2025", registrano un abbassamento delle stime di crescita mondiale rispetto al precedente livello atteso di +3,3% per entrambi gli anni esaminati e sono state portate al +3,1% per il 2025 ed al 3,0% per il 2026. Nel report, l'OCSE rileva come il "sentiment" di aziende e consumatori in alcuni paesi si sia indebolito, mentre continuano a persistere delle pressioni inflazionistiche a livello generale, in un contesto di crescente incertezza politica internazionale.

**Table 2. Headline inflation is projected to decline in most countries**

	2024	2025		2026	
		Interim EO projections	Difference from December EO	Interim EO projections	Difference from December EO
G20 <sup>1</sup>	5.3	3.8	0.3	3.2	0.3
Australia	3.2	2.4	0.1	2.2	-0.4
Canada	2.4	3.1	1.1	2.9	0.8
Euro area	2.3	2.2	0.1	2.0	0.0
Germany	2.5	2.4	0.4	2.0	0.1
France	2.3	1.5	-0.1	1.8	0.0
Italy	1.1	1.7	-0.4	1.9	-0.1
Spain <sup>2</sup>	2.9	2.5	0.4	2.1	0.1
Japan	2.7	3.2	1.3	2.1	0.0
Korea	2.3	1.9	0.1	2.1	0.1
Mexico	4.7	4.4	1.1	3.5	0.5
Türkiye	58.5	31.4	0.7	17.3	0.1
United Kingdom	2.5	2.7	0.0	2.3	0.0
United States	2.5	2.8	0.7	2.6	0.6
Argentina	117.8	28.4	-1.4	24.8	-0.3
Brazil	4.4	5.4	1.2	5.3	1.7
China	0.2	0.6	-0.5	1.4	0.0
India <sup>3</sup>	5.0	4.5	0.3	4.1	0.1
Indonesia	2.2	1.8	-0.4	2.8	0.4
Russia	8.4	9.9	2.9	6.3	1.1
Saudi Arabia	1.7	1.9	0.2	2.0	0.0
South Africa	4.4	4.0	0.1	4.6	0.1
<i>Memorandum item</i>					
G20 countries excluding Argentina and Türkiye	2.5	2.8	0.0	2.6	0.0

Note: Difference from December 2024 OECD Economic Outlook in percentage points, based on rounded figures. The G20 aggregate uses moving nominal GDP weights at purchasing power parities (PPPs). Revisions to PPP estimates affect the difference in the aggregate. Based on data available up to 13 March 2025.

1. The European Union is a full member of the G20, but the G20 aggregate only includes countries that are also members in their own right.
2. Spain is a permanent invitee to the G20.
3. Fiscal years, starting in April.

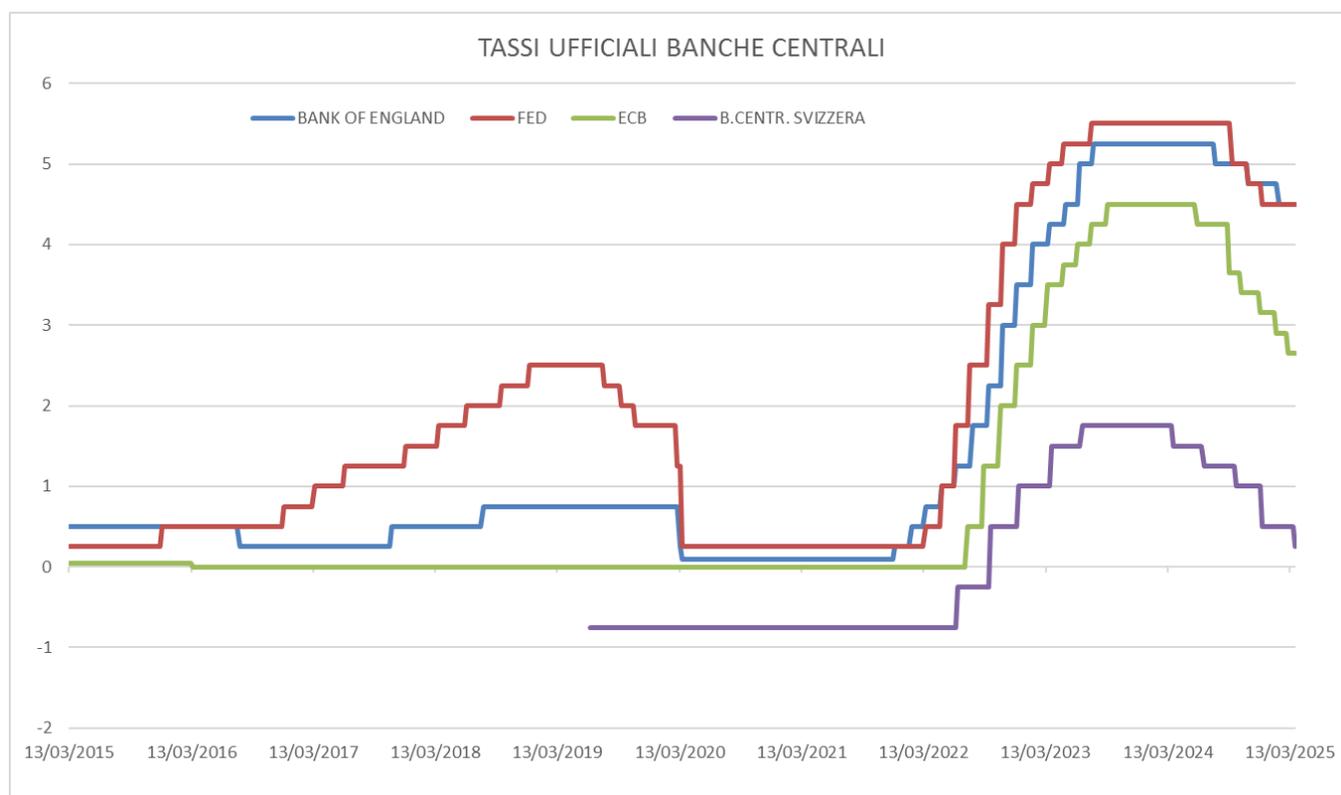
Source: OECD Interim Economic Outlook 117 database; and OECD Economic Outlook 116 database.

La riduzione delle stime di crescita è legata all'innalzamento di barriere commerciali all'interno di numerosi paesi del G20 ed all'aumento dell'incertezza politica che sta pesando, in generale, sugli investimenti, ed in modo particolare, sul livello di spesa dei consumatori. Il rallentamento della crescita, sempre nelle

previsioni dell'OCSE, dovrebbe farsi sentire, in particolar modo negli USA, dove il Pil dovrebbe passare dal +2,8% del 2024 al +2,2% nell'anno in corso, per poi scendere ulteriormente al +1,6% nel 2026. In Eurozona la crescita del PIL dovrebbe attestarsi al +1% nel 2025 ed al +1,2% nel 2026, anche se non possono essere esclusi livelli più bassi in caso di effetti negativi derivanti dall'applicazione di dazi sulle esportazioni verso gli Stati Uniti.

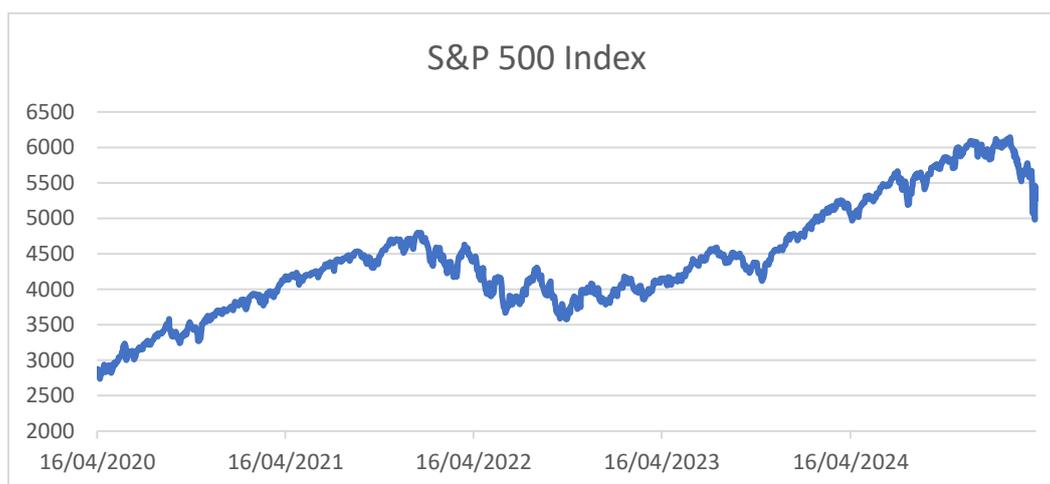
\*\*\*\*\*

La situazione di incertezza riguardante i possibili effetti sulla crescita economica e sull'inflazione dell'applicazione di nuovi dazi sulle importazioni da parte dell'Amministrazione Trump, si riflette sulle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve che, nelle ultime riunioni, ha deciso di mantenere invariati i tassi ufficiali, rimandando ad un prossimo futuro eventuali modifiche, in modo da avere a disposizione nuovi dati macroeconomici. Altre Banche Centrali hanno invece proseguito nella fase di riduzione dei tassi. In particolare, nel corso dell'ultimo periodo, la Banca Centrale Europea ha portato il tasso di riferimento per le operazioni di rifinanziamento al 2,65%, la Bank of England il proprio tasso base al 4,50% mentre la Banca Centrale Svizzera ha ridotto il proprio tasso di riferimento allo 0,25%, cercando di limitare la forza del Franco Svizzero sui mercati valutari.



La decisione da parte dell'Amministrazione Trump di procedere con l'applicazione di nuovi dazi alle importazioni di merci negli Stati Uniti provenienti da molti paesi, in misura maggiore e più estesa da quanto stimato dagli analisti, ha generato, nella prima parte del mese di aprile, delle significative turbolenze sui mercati azionari internazionali, suscitando una serie di reazioni contrarie, sia a livello politico che imprenditoriale. La replica è stata particolarmente violenta da parte della Cina, che ha risposto all'imposizione americana con un innalzamento dei propri dazi sull'import dagli USA, dando il via ad una escalation tariffaria reciproca. Molti altri paesi hanno cercato di intavolare trattative bilaterali con gli Stati Uniti allo scopo di addivenire ad un accordo più favorevole e di reciproca "soddisfazione".

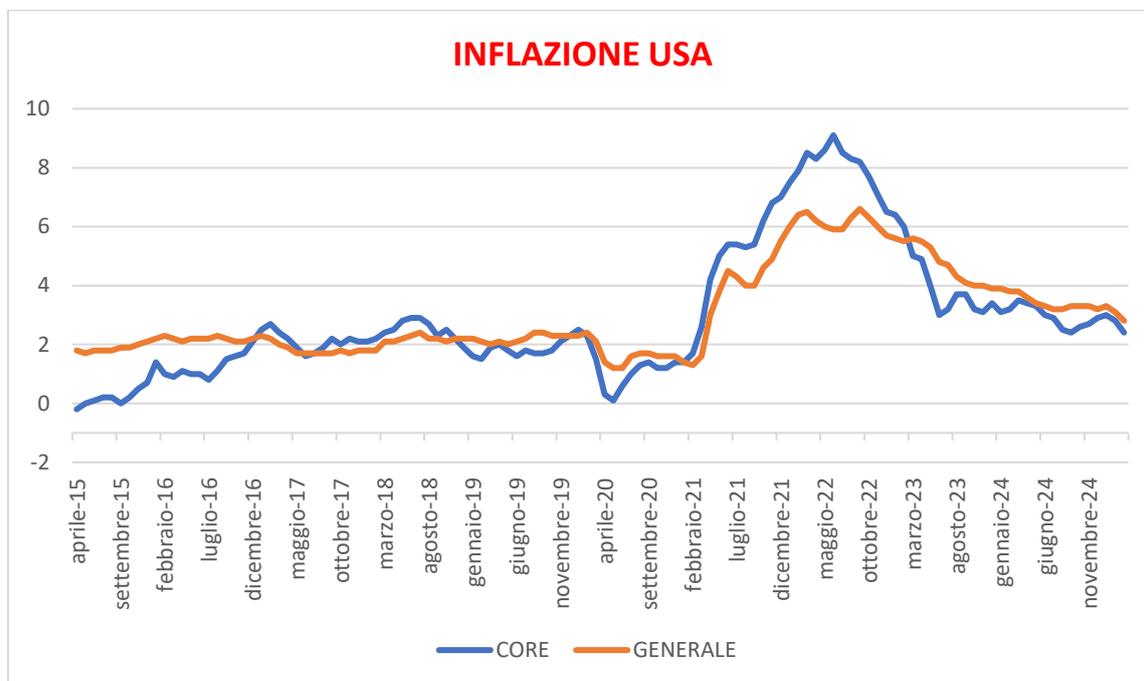
Il rinvio di 90 giorni dell'applicazione dei nuovi dazi deciso successivamente dall'amministrazione Trump ha risollevato solo parzialmente gli indici azionari, che, dai recenti massimi, hanno posto in essere correzioni anche prossime al 20%. Il focus degli investitori internazionali rimane centrato sui possibili effetti negativi delle decisioni sia in termini di ciclo economico globale che di utili aziendali.



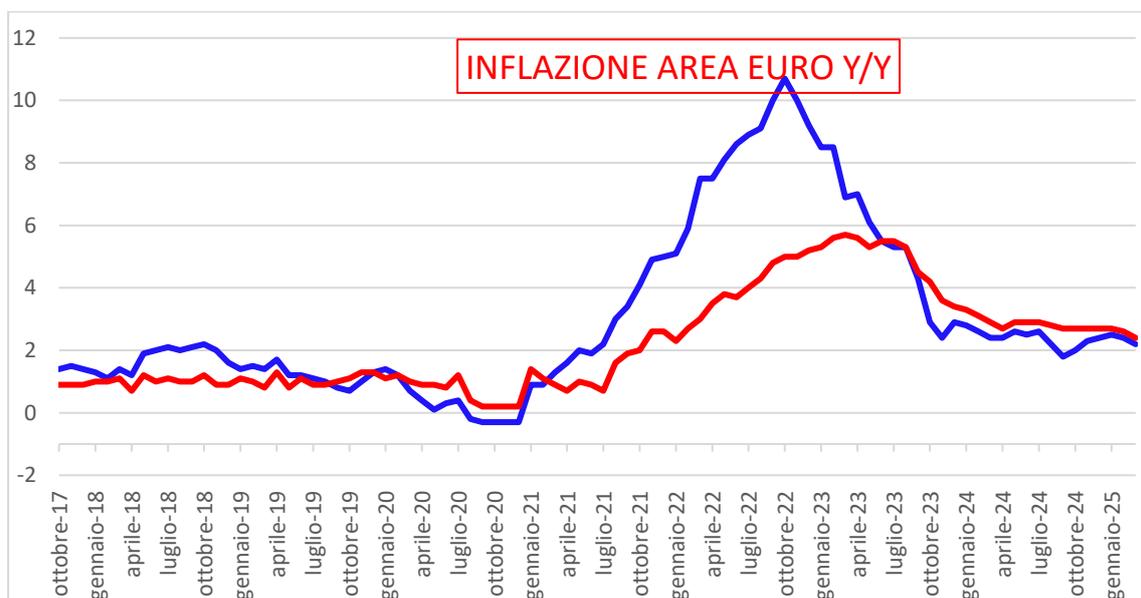
Le maggiori società internazionali di analisi e di investimenti, conseguentemente, hanno rivisto al ribasso le proprie stime di crescita, incrementando in maniera marcata la probabilità che i dazi, riducendo il volume del commercio mondiale, possano innescare una frenata del ciclo economico, indirizzandolo verso una fase recessiva già nel corso dei prossimi mesi.

Gli effetti recessivi potrebbero propagarsi sulla redditività delle aziende, chiamate anche a farsi carico, almeno parzialmente, dei maggiori costi delle merci importate, e spinte ad incrementare gli investimenti per trasferire la produzione negli Stati Uniti o in paesi colpiti in misura minore dalle imposizioni tariffarie.

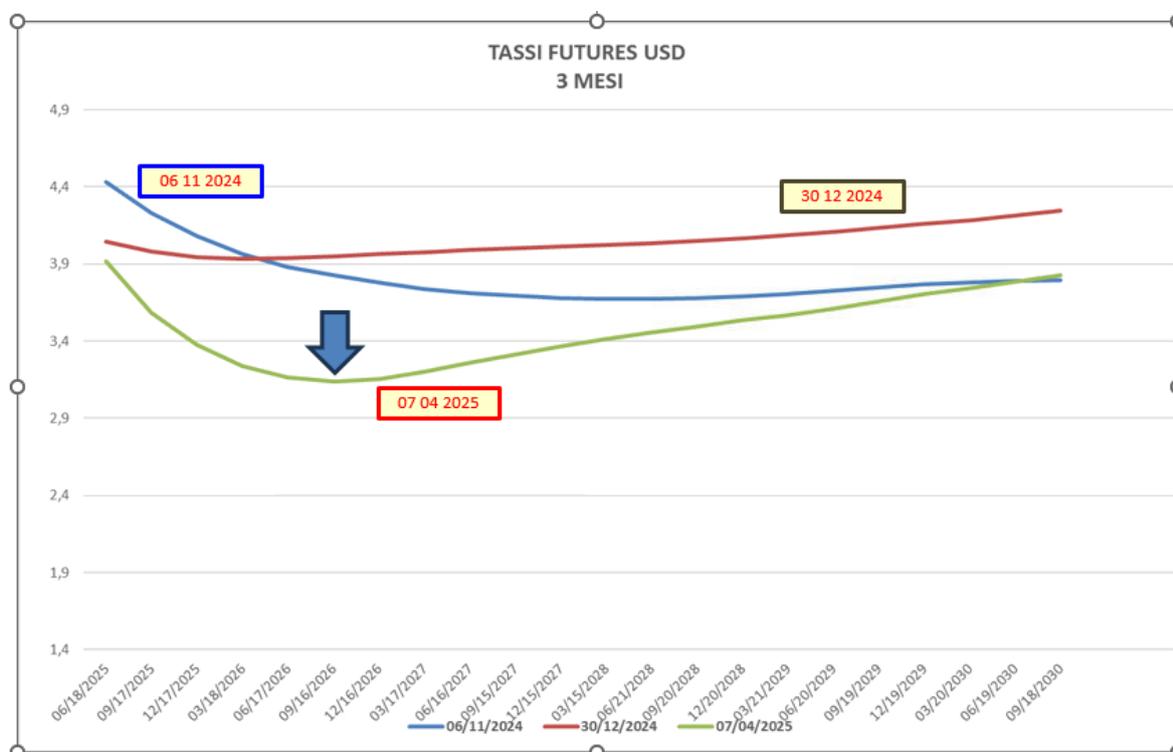
In questo quadro, non può essere esclusa una ripresa dell'inflazione, a causa del trasferimento sui prezzi al dettaglio del maggior costo delle merci importate, anche se, almeno al momento, non si rilevano segnali significativi di rialzo dei prezzi al dettaglio. Nello specifico, il dato relativo all'inflazione del mese di marzo negli Stati Uniti ha evidenziato un livello di crescita dei prezzi del 2,4% su base annua per la rilevazione generale, e del 2,8% escludendo l'effetto delle componenti più volatili, come cibo ed energia. Tali livelli risultano in discesa rispetto ai mesi precedenti, come evidenziato nel grafico sottostante:



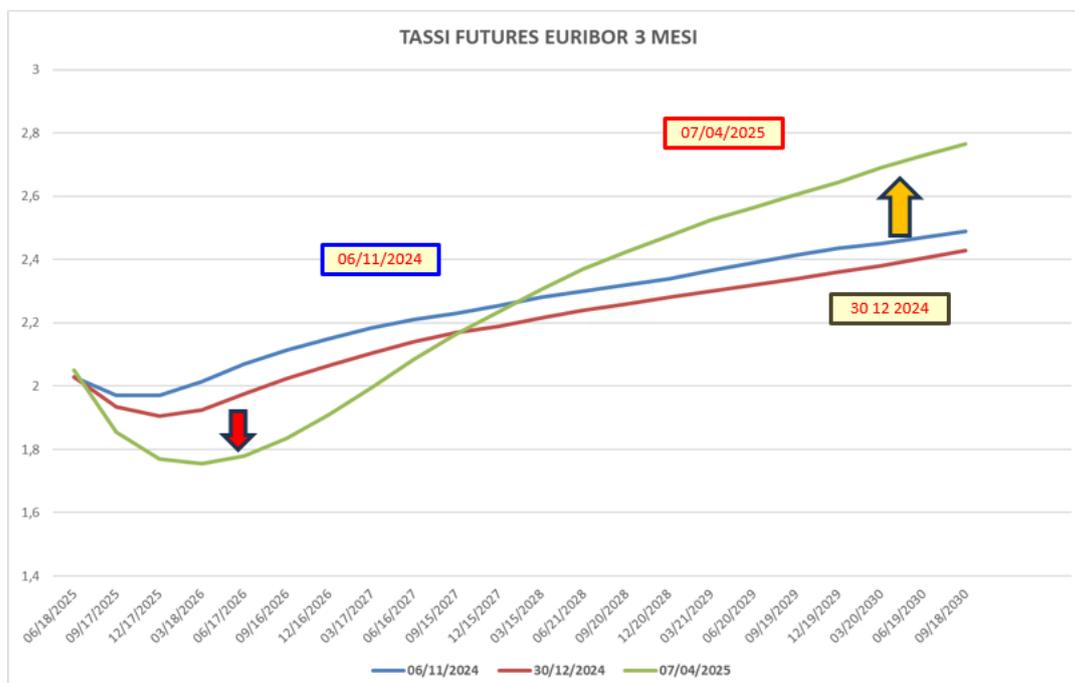
In discesa, almeno al momento, anche la rilevazione dell'inflazione in Eurozona, che, a marzo, ha toccato il 2,2% nella rilevazione generale ed il 2,4% per il dato "core", lasciando spazio per ulteriori ribassi dei tassi ufficiali da parte della Banca Centrale Europea:



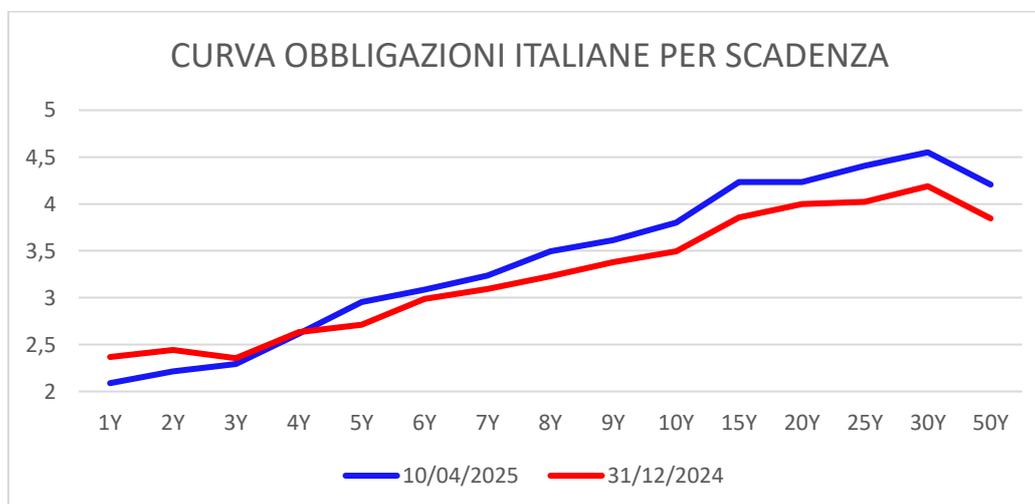
Mentre la Federal Reserve ufficialmente prende tempo prima di adottare variazioni al proprio livello dei tassi ufficiali, aumentano le attese di prossimi interventi al ribasso, come evidenziato nella curva implicita dei tassi sui depositi in USD a 3 mesi, espressa dal mercato dei futures, confrontata con i livelli del 6 novembre 2024 (elezione di Trump) e di fine 2024. Nel grafico si evidenzia come il mercato dei futures sconti una riduzione dei tassi ufficiali di circa 1 punto percentuale entro fine 2025, per poi riposizionarsi progressivamente verso livelli più alti dal 2027.



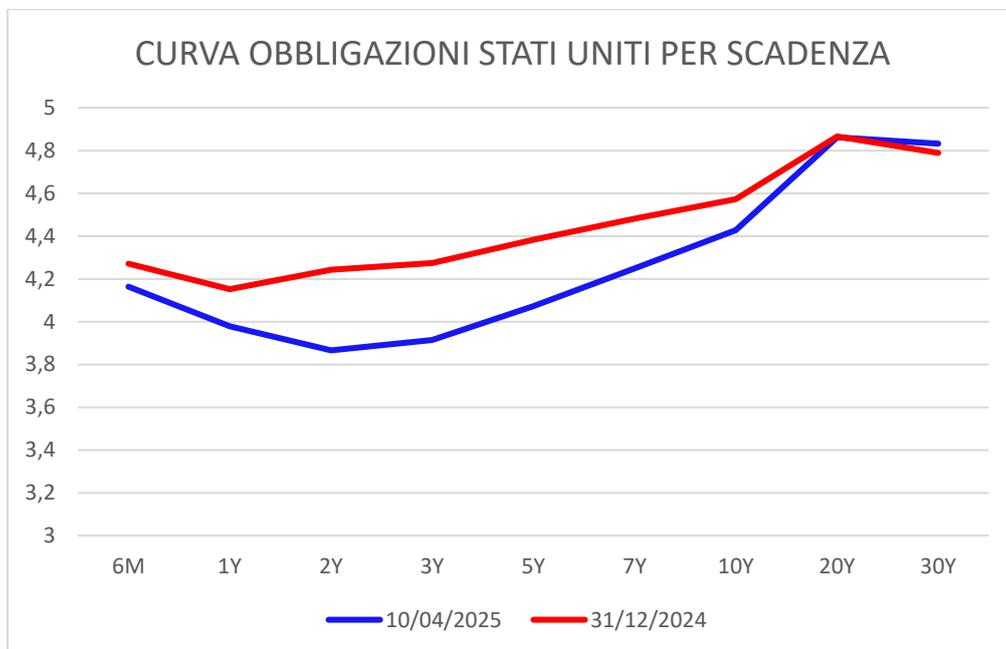
Per quanto riguarda la Banca Central Europea, la stessa tipologia di grafico evidenzia come le stime espresse dai futures sui depositi in Euro a 3 mesi si posizionino su livelli al di sotto di quota 2% per fine 2025/inizio 2026, per poi riportarsi su valori prossimi agli attuali negli anni successivi.



Nel corso della prima parte dell'anno corrente, i mercati obbligazionari governativi dell'Area Euro hanno registrato una discesa dei rendimenti, sostenuti dalle aspettative di discesa dell'inflazione e di riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE. L'accordo raggiunto a marzo in Germania per la formazione del nuovo governo dopo le elezioni di febbraio, che prevede un incremento della spesa pubblica per favorire lo sviluppo economico ed il rafforzamento del settore della difesa, ha comportato un movimento verso l'alto del tratto medio-lungo della curva dei rendimenti. Il grafico sottostante mostra come, al 10 aprile, il rendimento delle scadenze oltre 4 anni della curva BTP si trovi su livelli più elevati rispetto a fine 2024:



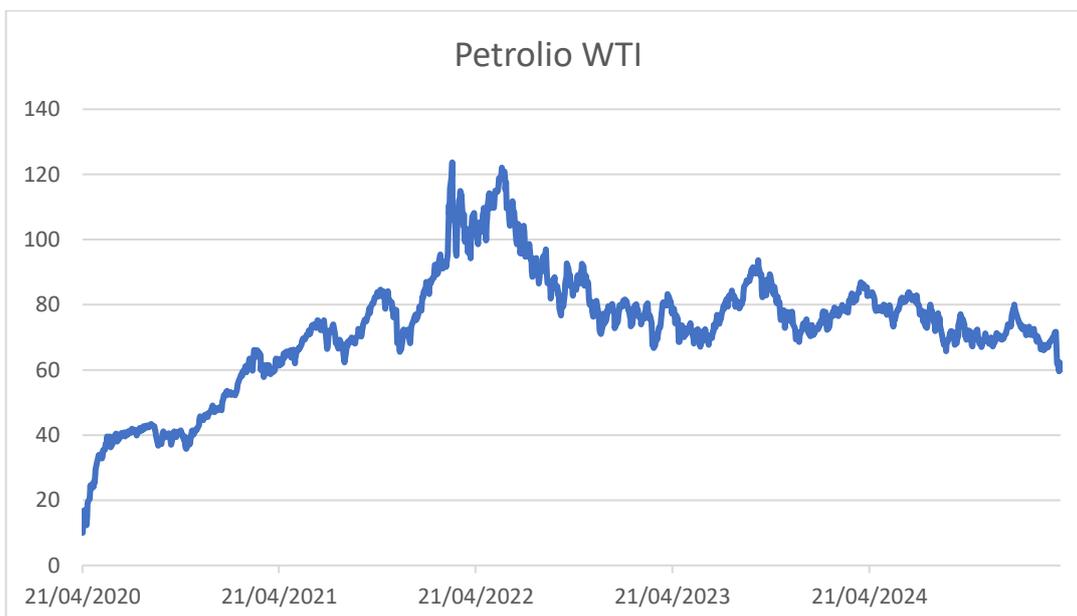
Per quanto riguarda il mercato delle obbligazioni governative negli Stati Uniti, nell'ultimo periodo, i rendimenti hanno registrato una discesa, soprattutto nelle scadenze sino a 5/6 anni, favorita dalle attese di una riduzione dei tassi ufficiali da parte della Federal Reserve, in risposta al possibile rallentamento del ciclo economico. Per quanto riguarda la parte più lunga della curva, l'escalation della guerra commerciale con la Cina, che potrebbe portare ad una riduzione della quota di titoli detenuta da investitori esteri, ha spinto verso l'alto il rendimento delle scadenze da 10 anni ed oltre:



Il cambio Euro/USD ha finito per subire l'effetto della disputa internazionale sui dazi imposti dall'Amministrazione Trump, registrando un sensibile indebolimento nei confronti delle principali divise. Il riposizionamento degli investimenti al di fuori dai mercati finanziari USA, sia azionari che obbligazionari, ha comportato flussi di vendita significativi sul biglietto verde, spingendo il cambio contro Euro al di sopra di quota 1,12, livello non superato dalla prima parte del 2022. Il deprezzamento del dollaro potrebbe contribuire a rendere maggiormente competitive le esportazioni di merce degli Stati Uniti, limitando l'efficacia dell'imposizione di dazi effettuata da altri paesi in ritorsione delle misure americane.



Le aspettative di un probabile rallentamento del ciclo economico hanno condizionato anche l'andamento del prezzo delle materie prime e del petrolio. Nel grafico sotto riportato si evidenzia come le quotazioni dei futures sul petrolio di estrazione americana (WTI) siano recentemente scesi al di sotto di quota 60USD per barile, livello non registrato dalla prima metà del 2021:



Il prezzo dell'oro ha registrato una decisa rivalutazione nel corso dei primi mesi del 2025, superando quota 3.000 USD per barile. L'andamento è supportato dall'effetto "bene rifugio" ma anche da acquisti effettuati da Banche Centrali e da ETF su oro fisico.



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.