

WBADVISORS

Everyone Is a Risk Manager



acmi

DAL 1974
L'ASSOCIAZIONE
CREDIT MANAGER
ITALIA

MARKET MOVER MONITOR



I MARKET MOVER DELLA SETTIMANA ANALIZZATI DA WLADEMIR BIASIA

09/01/2024

INSIDE CENTRAL BANK



CRESCITA

Il 2024 apre con la grande attesa per una revisione della politica monetaria da parte delle banche centrali: BCE e FED.

In considerazione del peggior stato di salute dell'economia europea, ci si interroga se la BCE possa intervenire in anticipo sulla FED per dare respiro alle condizioni restrittive che penalizzano il comparto manifatturiero ed anche quello dei consumi. La curva dei tassi sconta potenziali tagli per almeno 100/125 bp nel corso dell'anno. Non è poco. Tuttavia il silenzio degli esponenti del Consiglio non offre alcun segnale utile a mitigare le pressioni finanziarie.

La FED, come abbiamo commentato nell'ultimo INSIDE CENTRAL BANK in diretta streaming il 14 dicembre, ha aperto uno scenario in cui risulta consolidato il raggiungimento del picco dei tassi e paventato, nella prospettiva riassunta dal DOT PLOT del Fomc, l'avvio di un processo di riduzione nel corso dei prossimi 24 mesi.

Su questa diversa comunicazione l'euro si era apprezzato sul dollaro sino a superare quota 1,10 salvo subire le vendite in apertura d'anno. L'andamento del cambio risulta fortemente condizionato dalle attese sulla modulazione della politica monetaria delle due banche centrali. Non deve sfuggire il fatto che da diversi mesi le due velocità di crescita delle sottostanti economie, divergono sensibilmente e che ad oggi, come scritto, è l'Eurozona che necessita di un intervento immediato. L'economia americana in qualche modo ha assorbito la pressione finanziaria, anche se permangono forti tensioni sulle banche di medie dimensioni a carattere regionale. Mentre l'Eurozona riporta una crescita nulla se non negativa, gli Stati Uniti corrono ad una velocità più che doppia 2,9% tendenziale annuo.

Nel nostro [2024 Outlook & Analytics](#) abbiamo centrato lo scenario sull'imprevedibilità di una traiettoria geopolitica capace di condizionare ancora in modo significativo i mercati e l'economia. Il cambio eur usd rimane dominato da queste dinamiche per effetto di forze in netta contrapposizione che traggono origine proprio dal confronto geopolitico.

La de-dollarizzazione costituisce infatti una componente significativa della guerra tra occidente ed oriente. La posta in gioco è di primaria importanza per i contendenti: da un lato il dominio del dollaro garantisce la leadership economico finanziaria e politica agli Stati Uniti, dall'altro rappresenta la via per l'emancipazione non solo finanziaria per i Brics allargati. Per tali ragioni la FED sarà fortemente influenzata dalla necessità di supportare il dollaro in modo da delegittimare il tentativo di perseguire una strada alternativa al suo ruolo di attore primario nei mercati. La posta in gioco è molto alta. I mercati dimostrano scarso interesse per l'argomento, ponderando maggiormente il fatto che la FED potrebbe tagliare i tassi senza considerare di mantenere aperto il differenziale verso altre aree valutarie. Su questo tema il nostro scenario di base differisce sensibilmente dal consensus di mercato, fortemente positivo sull'euro.

INSIDE CENTRAL BANK

Nei rischi di scenario che avevamo segnalato per il 2024 al TREASURY FINANCE FORUM DAY di AITI a settembre indicavamo l'importanza dei valori relativi all'energia: petrolio e gas naturale, in quanto il loro andamento avrebbe influenzato quello dei tassi IRS.

A settembre nell'intervento del nostro strategist Wladimir Biasia dedicato ai - **RISCHI PER IL 2024** - abbiamo indicato un primo ribasso di 75 bp dei tassi IRS a 2 anni fissando il target al 3%, quando il tasso oscillava sui massimi dell'attuale ciclo monetario (4%). Nell'Outlook 2024, già anticipato nei nostri INSIDE CENTRAL BANK, organizzati con AITI (Associazione Italiana dei Tesorieri d'Impresa) ed ACMI (Associazione Credit Manager Italia), abbiamo aggiornato le stime fissando un percorso riflessivo per l'intera curva IRS, come anticipato al TFFD di settembre. I prezzi del petrolio e del gas, malgrado le tensioni sempre attive con la Russia ed il Medio Oriente, continuano confermare il trend regressivo, mantenendo le proiezioni del Brent sempre verso area 73/70 usd. I corsi del natural Gas TTF nel frattempo hanno assorbito quasi completamente il rialzo innescato la scorsa estate che da quota 23 eur/mwh aveva raddoppiato i prezzi sino a 55 euro. Anche in questo caso confermiamo le nostre attese per un completo assorbimento della reazione con la possibilità che si formino nuovi minimi relativi. Tali benefici tenderanno a riflettersi anche nei prezzi dell'energia elettrica.

Considerato lo scenario sull'energia pensiamo che l'inflazione abbia spazio per scendere ulteriormente nella prima parte dell'anno. Rimane quindi aperta, come segnalato nel nostro ultimo **INSIDE CENTRAL BANK**, l'ipotesi che possa essere la BCE a prendere in **linea teorica** l'iniziativa sulla prima chiamata al ribasso dei tassi. Si tratta di un'ipotesi più che audace. La Banca centrale europea si è sempre mossa in scia alla FED e mai in anticipo!

Considerate le dinamiche macro e l'andamento dei dati americani, al momento la Riserva Federale non ha una necessità impellente di tagliare i tassi, fatto salvo l'accadimento di un incidente di percorso non scontato dai mercati. Uno shock esogeno potrebbe sempre imporre una condizione di avversione al rischio chiamando in causa il regolatore. Come scritto le banche regionali continuano ad attingere alla *facilities* monetaria messa a disposizione lo scorso anno per supportare le banche in difficoltà. La finestra operativa dello strumento chiuderà a marzo, fatta salva la necessità di intervenire nuovamente!

In ogni caso aspettatevi l'inaspettato! Buon Anno!