



CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Marzo 2024

Congiuntura e Mercati

- La Commissione Europea ha recentemente rilasciato le previsioni intermedie invernali caratterizzate da una revisione al ribasso delle stime di crescita. Per gli esperti, la bassa spinta derivante dal 2023 e i primi dati macro pubblicati nel 2024 concorrono a produrre un ritmo di crescita meno sostenuto di quanto previsto in precedenza.
- La crescita della Unione Europea, per l'anno in corso, è attesa allo 0.9%, quattro decimi inferiore rispetto alla precedente stima autunnale; anche per Eurozona, la crescita è stimata allo 0.8%, rispetto all'1.2% pubblicato in precedenza. Per il 2025 si prevede un aumento dell'attività economica dell'1,7% (confermato) nella UE e dell'1,5% (riduzione di un decimo) in Eurozona.
- Benché, nei trimestri a cavallo d'anno sia stata evitata la recessione tecnica, le prospettive di breve permangono deboli. Il 2024 dovrebbe essere un anno caratterizzato da un andatura a due velocità. Un primo semestre appesantito come l'ultima parte del 2023 ed un secondo in ripresa, forte di un contesto in cui l'inflazione cala, i salari reali crescono ed il mercato del lavoro si mantiene tonico, tutto quindi a sostegno della domanda interna, perché anche gli investimenti beneficeranno di un graduale allentamento delle condizioni finanziarie e dei progressi dei piani di sviluppo comunitari.
- In merito al commercio internazionale, si prospetta una normalizzazione degli scambi commerciali con i partner esteri, dopo i risultati terribili del 2022 e quello mediocre del 2023.
- L'inflazione dovrebbe diminuire più velocemente di quanto indicato in autunno. Nella UE, l'indice armonizzato dovrebbe passare dal 6.3% del 2023 al 3% del 2024 e al 2.5% nel 2025. Per l'Eurozona dovrebbe decelerare dal 5.4% del 2023 al 2.7% nel 2024 ed infine al 2.2% nel 2025. Il processo di riduzione dei prezzi è sostenuto dal calo delle quotazioni delle materie prime energetiche e dal generale indebolimento della dinamica economica. Nel breve termine sono previste pressioni al rialzo a causa delle turbolenze nel Mar Rosso e del termine di alcune misure di sostegno energetico, fenomeni «temporanei» di impatto non minimo che, tuttavia, non dovrebbero pregiudicare il percorso di riduzione della dinamica inflazionistica
- Le previsioni restano caratterizzate da un certo grado di incertezza, causa il protrarsi delle tensioni geopolitiche derivanti dal conflitto in Ucraina, da quello in Medio Oriente e dalla divisione in blocchi di influenza. Altre minacce alla crescita derivano dai rischi legati al clima (eventi estremi) e agli effetti legati alle misure della transizione ambientale, se non opportunamente guidate.

PREVISIONI PIL COMMISSIONE EUROPEA

Confronto autunno 2023 – inverno 2024

PIL	Inverno 2024			Autunno 2023		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Eurozona	0.5	0.8	1.5	0.6	1.2	1.6
Germania	-0.3	0.3	1.2	-0.3	0.8	1.2
Irlanda	-1.9	1.2	3.2	-0.9	3	3.4
Spagna	2.5	1.7	2	2.4	1.7	2
Francia	0.9	0.9	1.3	1	1.2	1.4
Italia	0.6	0.7	1.2	0.7	0.9	1.2
Olanda	0.2	0.4	1.6	0.6	1.1	1.7
Unione Europea	0.5	0.9	1.7	0.6	1.3	1.7

PREVISIONI INFLAZIONE COMMISSIONE EUROPEA

Confronto autunno 2023 – inverno 2024

INFLAZIONE	Inverno 2024			Autunno 2023		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Eurozona	5.4	2.7	2.2	5.6	3.2	2.2
Germania	6.0	2.8	2.4	6.2	3.1	2.2
Irlanda	5.2	2.2	1.9	5.3	2.7	2.1
Spagna	3.4	3.2	2.1	3.6	3.4	2.1
Francia	5.7	2.8	2.0	5.8	3.0	2.0
Italia	5.9	2.0	2.3	6.1	2.7	2.3
Olanda	4.1	2.6	2.0	4.6	3.7	2.0
Unione Europea	6.3	3.0	2.5	6.5	3.5	2.4

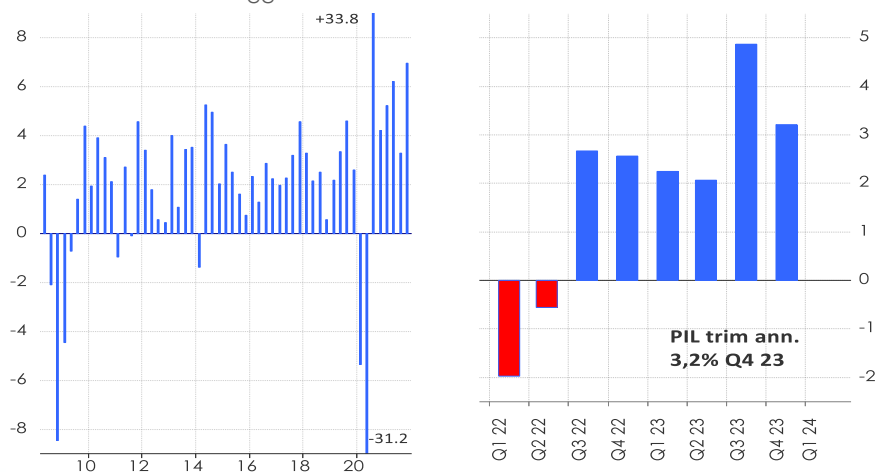
Fonte tabelle - Commissione Europea

Congiuntura e Mercati

- Negli Stati Uniti, l'ultima lettura del Pil, relativa al quarto trimestre, è stata pari al 3.2% (-0.1 dalla precedente) su base annualizzata. La crescita è stata ad ampio spettro e qualitativamente elevata, con contributo corale delle componenti fondamentali. Nonostante inflazione e tassi di interesse elevati consumi ed investimenti sono aumentati con forza. Anche la spesa pubblica, fondamentale nell'ambito della politica economica del Presidente Biden ha portato più volume alla crescita. Il commercio internazionale netto ha anch'esso contribuito allo sviluppo, mentre vi è stato un decumulo delle scorte. In media nel 2023, il Pil è aumentato del 2.5%, sei decimi superiore al dato dell'anno precedente, con spinta di otto decimi ereditati dal 2022 tramite il cosiddetto effetto trascinamento (la crescita che meccanicamente si trasmette all'anno al successivo); l'ottima chiusura dell'anno 2023 ha prodotto una spinta altrettanto forte, per cui la crescita acquisita nel 2024 è dell'1.3%, un ampio cuscinetto di sicurezza in presenza di possibili eventi avversi.
- Andando oltre i dati aggregati, il quadro di crescita resta più variegato: in base agli indicatori anticipatori dell'ISM, il settore industriale continua ad essere debole, poiché a febbraio l'indice è calato a 47.8 (da 49.1) perdendo una parte del recupero realizzato tra dicembre e gennaio e confermandosi in area congruente con la contrazione del sistema.

USA – CRESCITA ECONOMICA

PIL – saggi trimestrali annualizzati di crescita e contributi

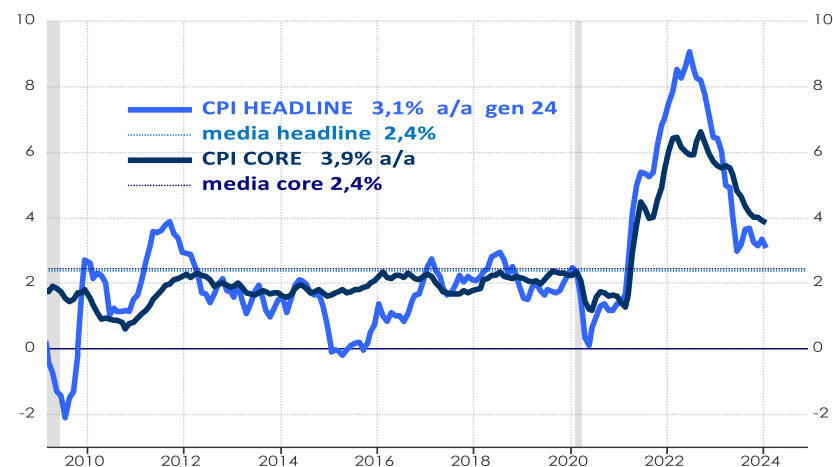


Anche l'ISM servizi è sceso a 52.6 da 53.4, a parziale correzione dello scatto intervenuto tra dicembre e gennaio. In ogni caso, il settore si conferma in area di crescita e resta trainante per l'intero sistema.

- Quanto alla dinamica dei prezzi, il dato generale di inflazione si è attestato in gennaio al 3.1%, in rallentamento dal precedente 3.4%. Il saggio core è rimasto invariato al 3.9%. La componente di maggior peso, ovvero quella legata al comparto delle abitazioni, sta gradualmente moderando (4.7%), sebbene risulti a livelli ancora molto elevati. Complessivamente, il processo di disinflazione procede. Nell'anno in corso l'indice generale dovrebbe rallentare al 2.6% dal 4.1% del 2023, mentre le proiezioni del dato core stimano un valore medio attorno al 3.1% nel 2024 dal precedente 4.8%.
- Il presidente della Fed, Powell in audizione congressuale ha dichiarato che il Comitato non è distante dal prendere decisioni di svolta della politica monetaria, ma che vuole essere sicuro che il raggiungimento del target di inflazione sia sostenibile, onde evitare un errore che porterebbe ad una ripresa della stretta ancora più fortemente penalizzante per il sistema. Lungo il mese, le attese del mercato sono state ulteriormente stemperate, spostando le probabilità di un taglio dei tassi in corrispondenza dei meeting estivi.

INFLAZIONE GENERALE E INDICE CORE

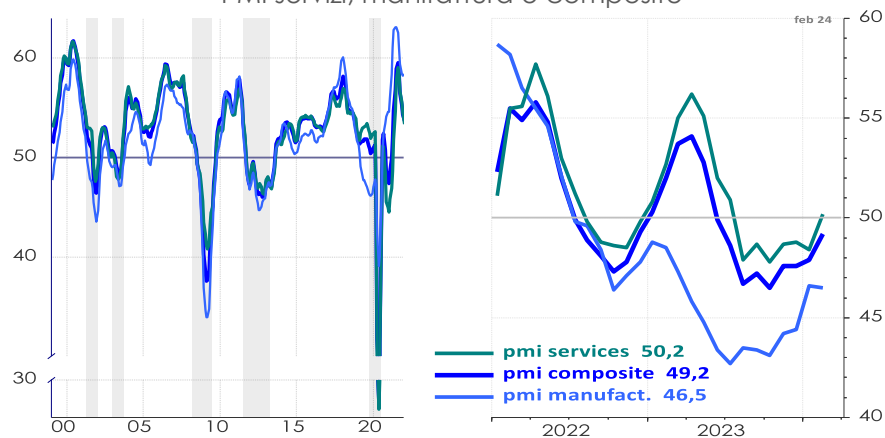
Indici, variazioni tendenziali, valori %



Congiuntura e Mercati

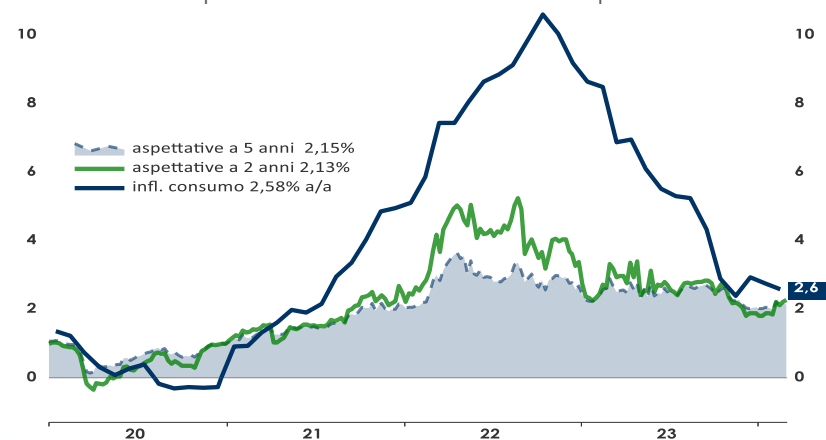
- La crescita minimamente positiva del Pil nel IV trimestre (+0.04%) ha permesso all'Eurozona di evitare la recessione tecnica, confermando la condizione di ristagno che la caratterizza oramai da diversi trimestri. Infatti la performance media del Pil per l'intero 2023 è stata dello 0.5%, risultato deludente se paragonato ai numeri del biennio precedente. L'assenza di crescita dell'ultimo trimestre ha azzerato qualsiasi slancio alla partenza del 2024, per un effetto trascinarsi nullo. Questa crescita stentata dovrebbe essere caratteristica anche dell'anno corrente, poiché la congiuntura continuerà a subire gli effetti dell'inflazione elevata e della fase di politica monetaria fortemente restrittiva, questo almeno nella prima parte dell'anno. Secondo le nostre previsioni, Eurozona dovrebbe crescere dello 0.6% nel 2024, grazie ad una ripresa della domanda interna nella seconda parte dell'anno, sostenuta da saggi d'inflazione e da tassi d'interesse più bassi, per un combinato di condizioni finanziarie più lasche grazie all'allentamento atteso da parte della BCE.
- L'indice PMI aggregato (49.2 a febbraio da 47.9), considerato uno dei principali termometri dello stato di salute dell'economia, per quanto migliorato, conferma una condizione di stasi in questo avvio d'anno. Dallo scorso giugno, questo indice composito, media ponderata calcolata tra PMI manifatturiero (46.1, ventesimo mese in contrazione) e servizi (50.0, primo dato non negativo dopo sei mesi), si muove in territorio di contrazione.

EUROZONA – INDICI ANTICIPATORI
PMI servizi, manifattura e compositi



- La produzione industriale si è contratta in termini tendenziali per quasi tutti i mesi del 2023, confermando quanto evidenziato dagli indici di fiducia; questa dinamica di contrazione appare in esaurimento, ma una vera svolta della tendenza non sembra imminente. Anche dal lato dei consumi, pur registrando una certa ripresa della fiducia delle famiglie, i dati reali restano problematici: nell'ultimo biennio la spesa al dettaglio si è contratta di continuo in termini di volumi e anche la tendenza nominale è stata sempre calante sino a diventare negativa.
- La debolezza del ciclo economico ha contribuito a sostenere il processo di disinflazione. A febbraio, il dato aggregato generale, ha rallentato al 2.6% (da 2.8%), grazie alla contrazione della componente energetica. Il dato core ha decelerato al 3.1% (da 3.3%), ma si conferma la vischiosità alla discesa delle voci appartenenti al settore dei servizi,
- Il 7 marzo, la Bce, ha confermato il corridoio ufficiale dei tassi – refi 4.50% e depo al 4%. Le previsioni di crescita e di inflazione sono state ridotte rispettivamente di 0.2 allo 0.6% e di 0.4 al 2.3% per il 2024. La svolta di politica monetaria avverrà quest'anno, ma resta indeterminata in quanto Lagarde ha confermato l'approccio «data dependent» che consentirà al Consiglio di prendere una decisione al momento opportuno. Il mercato ipotizza che l'avvio dell'allentamento avverrà tra giugno e luglio.

INFLAZIONE – ASPETTATIVE E INDICI ANTICIPATORI
Aspettative desunte da tassi swap su I.L.



Congiuntura e Mercati

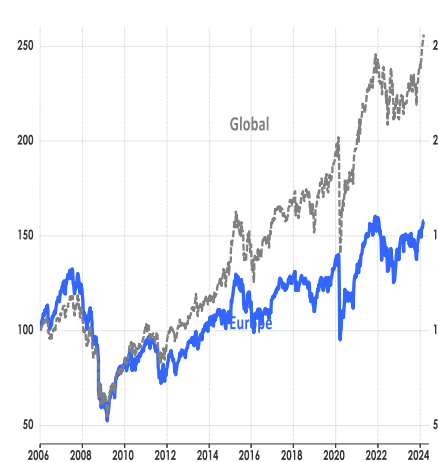
- Dopo la straordinaria discesa dei rendimenti obbligazionari osservata da novembre 2023 sulla prospettiva di svolta piuttosto imminente di politica monetaria, il mercato ha parzialmente ritracciato nei mesi di gennaio e febbraio, per un flusso di dati non esattamente congruenti con un processo disinflazionistico che marcia spedito senza intoppi e per una conseguente comunicazione più rigida da parte delle banche centrali.
- In ogni caso sull'arco dell'ultimo mese, i rendimenti in \$ hanno osservato una leggera risalita sulle scadenze 1-3 anni ed una discesa sui tenor medio-lunghi. Il biennale si è avvicinato alla soglia del 4.5%, mentre il decennale è sceso da area 4.30% verso 4.10%; la curva ha così aumentato il grado di inversione nelle ultime settimane riapprofondando a quota -40pb (quasi flat a fine ottobre, ma l'inversione è stata anche di 100pb). Considerando i rendimenti in € sulla base dei titoli tedeschi, il biennale rende quasi il 2.8% (in leggera risalita nell'ultimo mese), mentre il decennale si è confermato in area 2.25%, con una maggiore inversione della curva 10-2 anni verso -50pb (da -30 un mese fa, ma con un massimo a -80pb). Nello stesso lasso di tempo, il rendimento del BTP a due anni è leggermente aumentato oltre quota 3.30%, mentre il decennale è sceso di oltre 30pb scambiando sotto 3.60%; il differenziale sulle due scadenze si è ridotto ulteriormente da 60 a 30/25pb (la curva non si è mai invertita). Lo spread BTP/Bund ha stretto ulteriormente verso 130pb da 160, minimo da inizio 2022.
- Il mercato del credito non ha mostrato variazioni rilevanti nell'ultimo mese. Sul segmento IG, il rendimento si è mantenuto in area 3.8%-3.9%. Per il segmento HY, la fase di leggera discesa si è interrotta a 6.45% con leggera risalita in area 6.60%. Per quanto riguarda gli spread (oas), molto bassi, il restringimento sembra essersi esaurito per ora poco sotto 120pb e 340pb rispettivamente.
- Nell'ultimo mese l'euro ha guadagnato terreno, percorrendo a ritroso quasi tutto il tracciato in discesa fatto da fine dicembre, da oltre 1.11 fino 1.07, che è il campo di variazione del cross, all'interno del quale da novembre, vige una sorta di equilibrio di brevissimo periodo. Il restringimento del differenziale d'interesse che prospettiamo dovrebbe ulteriormente favorire l'euro. Contro lo yen (sotto 164), l'euro si mantiene vicino ai massimi, mentre i minimi contro franco svizzero appaiono finalmente un po' più distanti (0.96 attualmente contro 0.93 di gennaio); La sterlina inglese si conferma forte, di nuovo in base 0.85, quota che dovrebbe chiamare una certa reazione.
- Mercato azionario globale ancora in aumento, una tendenza che sta accrescendo sempre più le performance, ma anche un certo squilibrio. Nel mese, Eurozona ha fatto un poco meglio degli Stati Uniti, ma il miglior listino è ancora quello giapponese che vanta una prestazione notevole anche se nettato dalla componente valutaria.

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008
tassi decennali - 100=2006



INDICI AZIONARI

investitore euro basato - 100=2006



EURODOLLARO DAL 2001



Disclaimer

Il contenuto delle pagine precedenti è stato predisposto da Banca Aletti & C. S.p.A. ("Banca Aletti"). Banca Aletti - appartenente al Gruppo Banco BPM - è un intermediario autorizzato ai sensi di legge, iscritto all'Albo delle Banche, al num. 5383.

Con questo documento Banca Aletti propone alla valutazione dell'utente informazioni desunte da fonti ritenute affidabili nel sistema dei mercati finanziari, e – ove lo ritenga opportuno – la propria opinione in merito con eventuali commenti (note, osservazioni, valutazioni).

Questo documento non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari.

Banca Aletti non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di questo documento. Le informazioni rese disponibili attraverso il presente documento non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di Banca Aletti a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione.

Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento basato esclusivamente sulle proprie valutazioni in merito all'opportunità di effettuare investimenti. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

Salvo diversa specificazione, Thomson Reuters è la fonte per i dati ed i grafici riportati.