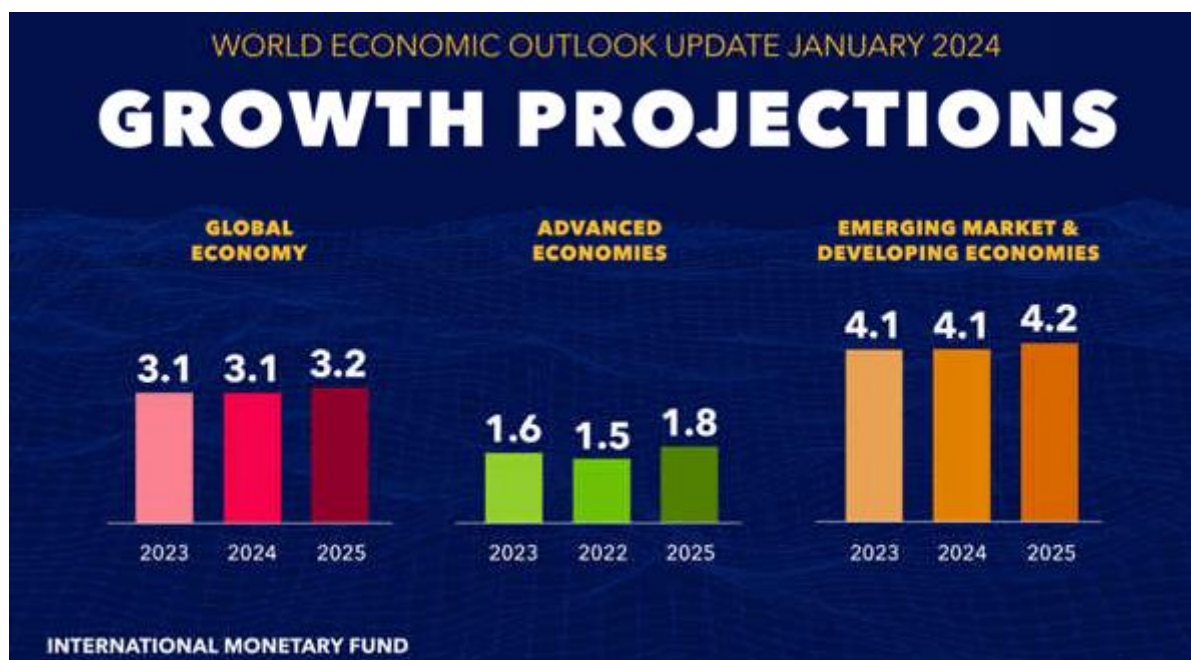


GENNAIO 2024

Secondo le recenti stime del Fondo Monetario Internazionale per l'anno 2024, la crescita del prodotto Interno lordo a livello globale si attesterà al 3,1%, lo stesso livello finale del 2023. La previsione è stata rivista al rialzo di 0,2% rispetto alle stime dello scorso ottobre, grazie alla migliore performance degli Stati Uniti e di alcuni altri Stati. La stima rimane al di sotto della media 2000-2019 che vede una crescita annua del 3,8%, a causa delle politiche restrittive attuate dalle banche centrali per combattere l'inflazione, la riduzione del supporto fiscale da parte di numerosi stati ed il peso degli interessi sul debito pubblico.



Analizzando le previsioni per area geografica, le stime per l'Eurozona si attestano al +0,9% per il 2024 ed al +1,7% per il 2025, in crescita rispetto al +0,5% del 2023. Allo stesso modo, è attesa una crescita del PIL nell'area Medio Oriente e Asia Centrale, mentre sono stimate delle diminuzioni per gli Stati Uniti, dal 2,5% del 2023 al 2,1% per il 2024 e al 1,7% nel 2025.



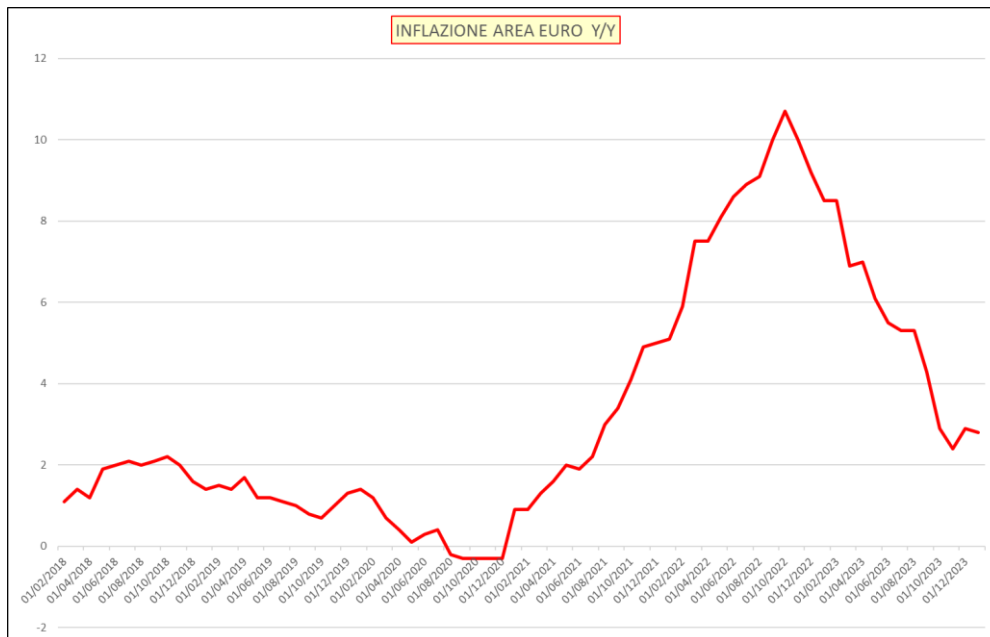
Per quanto riguarda invece le aspettative di inflazione, le stime del Fondo Monetario proiettano per il 2024 un livello atteso del 5,8%, in discesa rispetto al 2023, mentre per il 2025 la stima è stata rivista al ribasso al 4,4%.

Le stime della BCE per l'inflazione in Eurozona evidenziano per il 2024 una ulteriore significativa discesa sino al 2,7%, rispetto al 5,4% del 2023, ed ulteriori cali verso il 2% per il 2025 ed il 2026.

La BCE si attende una ripresa del ciclo nell' Area Euro, soprattutto nella seconda metà del 2024, grazie ai consumi, a seguito di un aumento del reddito disponibile derivante dai rinnovi contrattuali, dalla tenuta dell'occupazione e dal calo previsto dell'inflazione.

Nel corso del 2023 la discesa dell'inflazione è stata alimentata dal calo dei prezzi energetici, dagli effetti sul ciclo della politica monetaria restrittiva e dalla normalizzazione dell'offerta di beni e servizi, dopo le strozzature causate dagli effetti della pandemia e della guerra in Ucraina. Quest'ultimo fattore era stato un elemento trainante della crescita dei prezzi nel 2022 e nel 2023, e, a questo punto del ciclo economico, risulta superato.

A fine 2023 si è registrato il primo stop rilevante alla discesa dell'inflazione in Eurozona da ottobre 2022, legato principalmente ad un effetto sostituzione, visto che a dicembre 2022 la variazione mensile era stata -0,4%, mentre a dicembre 2023 la rilevazione aveva evidenziato un +0,2%. A gennaio 2024 l'indice è tornato leggermente a scendere, portandosi a +2,8% su base annua.

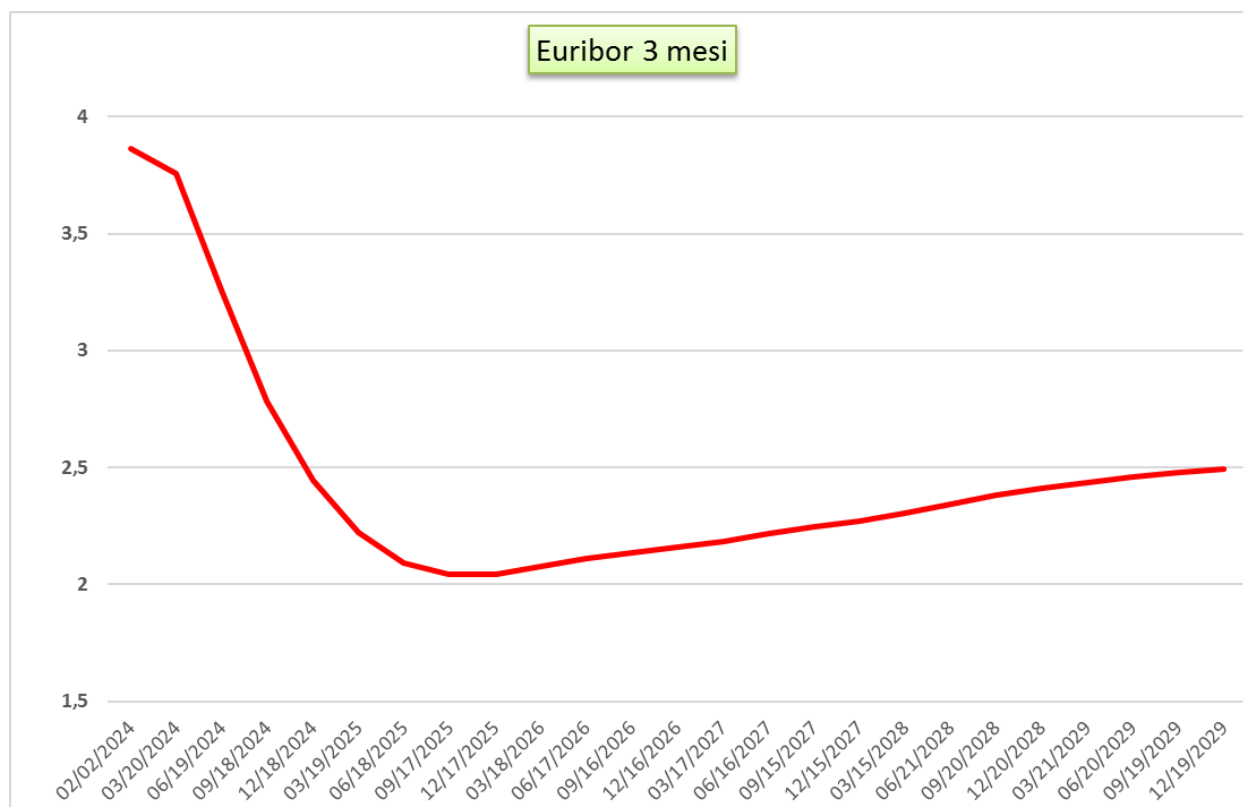


Il mercato del lavoro, sia in Eurozona che negli USA, continua a rimanere sostenuto, anche se la qualità dei posti di lavoro creati negli Stati Uniti non è alta. Negli ultimi mesi si è infatti registrata una crescita di lavori part-time o con bassa remunerazione. Le ultime rilevazioni mostrano, a dicembre, un tasso di disoccupazione al 6,4% in Eurozona ed al 3,7% negli Stati Uniti.

Alla luce delle previsioni macro di un probabile rallentamento della crescita nella prima parte del 2024, le Banche Centrali hanno adottato un atteggiamento attendista, arrestando la crescita dei tassi ufficiali che ha caratterizzato la seconda parte del 2022 ed il 2023. In particolare, la BCE ha lasciato invariato il tasso di rifinanziamento principale al 4,50% dallo scorso settembre, mentre l'ultimo movimento della FED, con l'aumento al 5,50%, risale allo scorso mese di luglio.

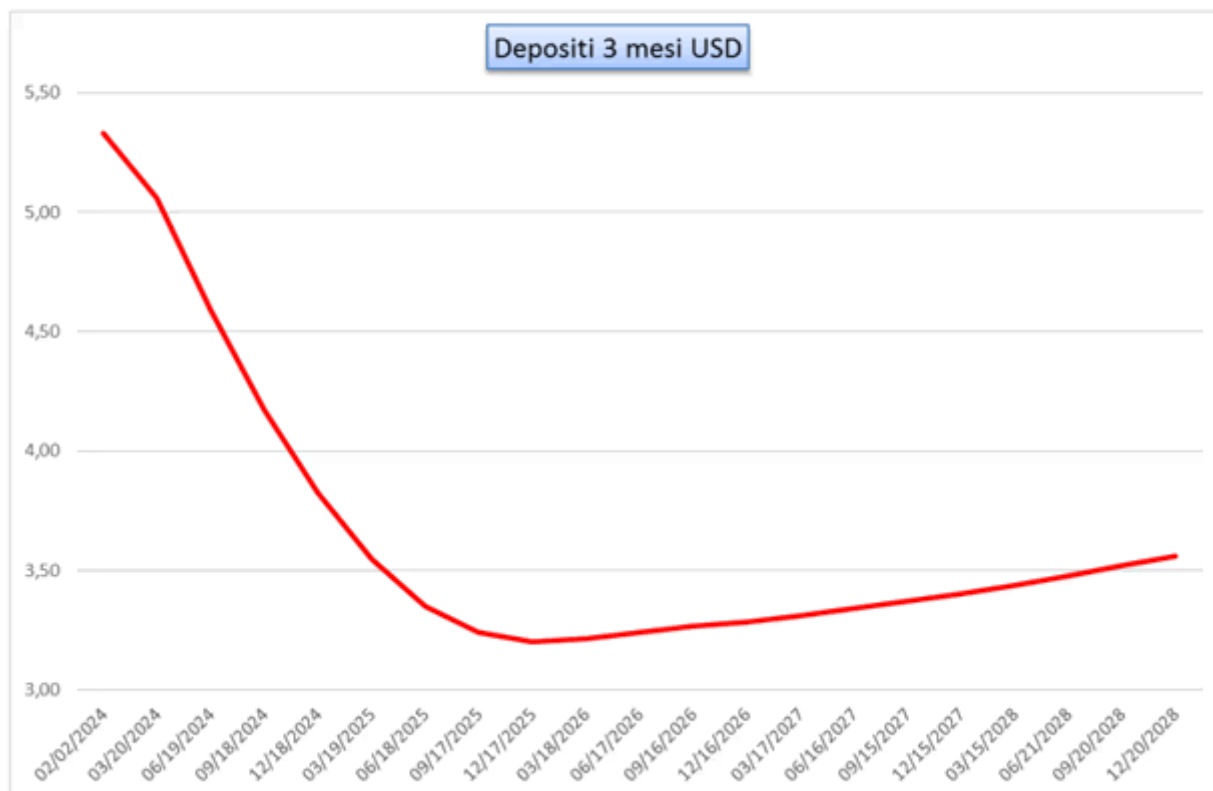
Sui mercati finanziari si sono diffuse ampie aspettative di una riduzione dei livelli dei tassi ufficiali già a partire dalla prossima primavera, che vedrebbero passare l'Euribor 3 mesi dall'attuale livello vicino al 4%, a circa il 2,50% per fine 2024, per scendere a livelli prossimi al 2,00% per metà 2025.

TASSI IMPLICITI EURIBOR 3 MESI – CURVA FUTURES



Allo stesso modo, sono cresciute le attese per prossimi ribassi dei tassi da parte della Federal Reserve, che, secondo i livelli raggiunti dal mercato dei futures sui depositi a 3 mesi in USD, dovrebbero portare ad una riduzione di circa 150 bp entro fine 2024 e di ulteriori 50 bp entro fine 2025.

TASSI IMPLICITI 3 MESI DOLLARO – CURVA FUTURES



(DATI AL 31 GENNAIO 2024)

Nella riunione del FOMC del 31 gennaio non sono state prese decisioni di modifica della politica monetaria, in attesa di conferme del calo dell'inflazione.

Le aspettative degli investitori appaiono, almeno al momento, un po' troppo ottimistiche, anche alla luce delle dichiarazioni rilasciate dai membri dei consigli sia della FED che della BCE, che sottolineano come le prossime decisioni siano comunque dipendenti dai dati macroeconomici di prossima pubblicazione, con particolare attenzione a conferme del calo dell'inflazione, alla verifica che gli effetti della politica monetaria siano ancora tangibili e che i rischi geopolitici (situazione in Medio Oriente, in Ucraina ed a Taiwan) non rappresentino una minaccia troppo diretta alla stabilità dei prezzi. Particolare attenzione verrà prestata anche agli effetti dei rinnovi contrattuali.

Secondo il presidente della BCE Lagarde la possibilità di un taglio dei tassi non si dovrebbe infatti verificare prima dell'estate, mentre la rilevazione dell'inflazione a dicembre in Gran Bretagna che ha arrestato la discesa, dopo la frenata anche di quella in Eurozona.

L'impostazione attendista della Banca Centrale Europea è stata ribadita anche nelle dichiarazioni rilasciate dopo il meeting del 25 gennaio, quando la Presidente Lagarde ha affermato che, almeno al momento, all'interno del board viene considerato prematuro discutere di un taglio dei tassi.

Nel comunicato della BCE relativo alle decisioni di politica monetaria post riunione del 25 gennaio, è stato sottolineato come i tassi di interesse abbiano raggiunto livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, daranno un contributo sostanziale al tempestivo ritorno dell'inflazione al target del 2%.

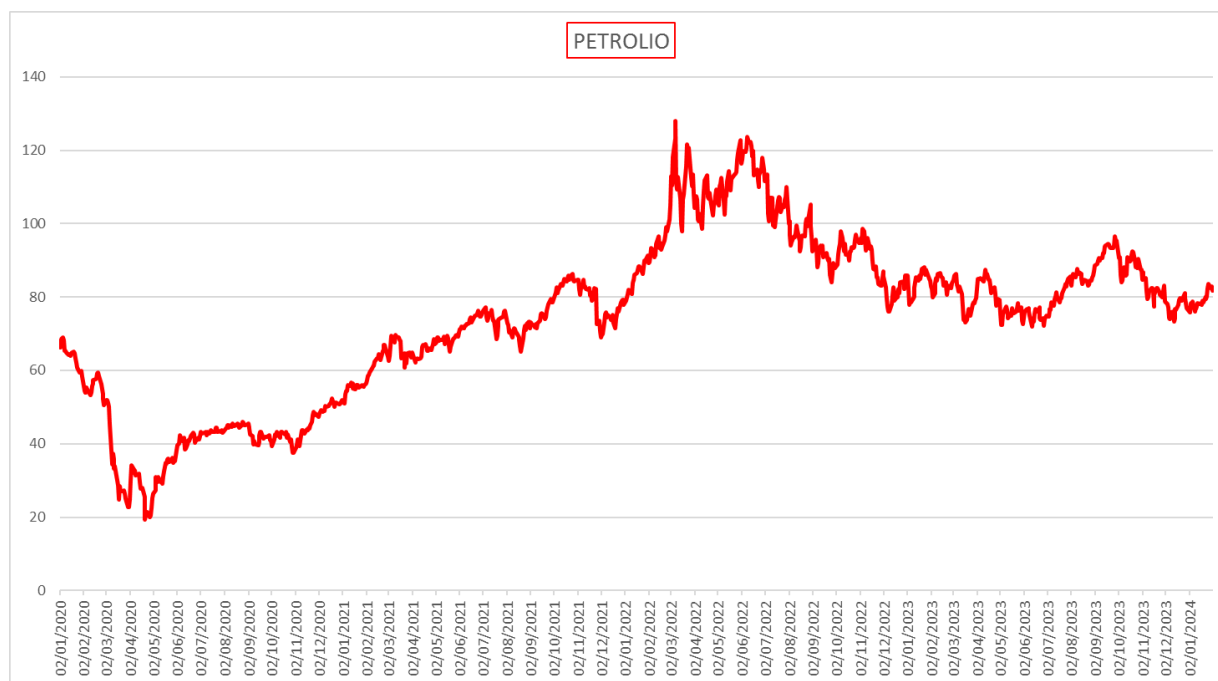
Durante la conferenza stampa, Lagarde ha inoltre dichiarato che, a dicembre, le misure di inflazione "principale" hanno segnato un rallentamento e che il dato è risultato anche inferiore rispetto alle attese della BCE. È stata, inoltre, posta attenzione sulla dinamica salariale, anche se i segnali mostrano una moderazione complessiva ed un assorbimento, almeno parziale, da parte dei margini delle aziende.

I rischi geopolitici trovano una sintesi nella situazione mediorientale, area in cui si manifestano le tensioni per i traffici navali nel Mar Rosso, dove transita il 12% del commercio globale di merci e materie prime, zona nella quale gli attacchi dei ribelli Houthi alle navi da trasporto stanno costringendo le compagnie di navigazione ad adottare la rotta di circumnavigazione dell'Africa, con notevole aggravio dei costi. A rischio, in caso di allargamento del conflitto, anche le rotte del petrolio e del gas liquido (GNL) tramite lo stretto di Hormutz dove transitano rispettivamente il 20% del petrolio ed il 25% del gas liquido a livello globale.



Il costo della spedizione dei container dal porto di Shanghai per le rotte internazionali sta già riflettendo l'aumento del rischio e l'allungamento delle rotte, tornando al di sopra dei 2.200 USD contro i circa 1.000 USD di fine dicembre.

Non si segnalano, al momento, particolari tensioni sui prezzi del petrolio, con il Brent rimasto in area 80 USD per barile:



Non si registrano tensioni neanche sulle quotazioni del gas in Eurozona, che sul mercato dei futures rimangono ancora attorno i 30 EUR/KWH grazie all'inverno sostanzialmente mite ed all'alto livello di scorte dei maggiori paesi consumatori.

L'anno 2024 sarà caratterizzato da importanti appuntamenti elettorali, che riguarderanno sia la Russia, a marzo, con Putin in cerca di una nuova conferma come Presidente, sia con le elezioni presidenziali negli Stati Uniti in programma a novembre, dove Trump sembra al momento favorito nei sondaggi. La rielezione di quest'ultimo potrebbe rappresentare un elemento di forte destabilizzazione dello scenario internazionale, dato che potrebbe modificare in maniera radicale le posizioni americane sui vari fronti, sia dal punto di vista politico che militare. Nel mezzo tra questi due avvenimenti sono in programma le elezioni del Parlamento Europeo, che potrebbero registrare modifiche al peso delle formazioni che attualmente sostengono la Commissione, oltre alla diffusione di rappresentanti di movimenti nazionalisti, rendendo più frammentato il quadro.

Elezioni 2024



- 17 marzo – Russia – elezioni presidenziali
- 6-9 giugno – Europa – elezioni parlamento europeo
- 5 novembre – Stati Uniti – elezioni presidenziali
- Entro la fine del 2024 – Regno Unito – elezioni generali

Per quanto riguarda i mercati finanziari, la diffusione di aspettative di riduzione dei tassi da parte delle Banche Centrali, a seguito della discesa dell'inflazione e del rallentamento del ciclo economico, ha favorito un calo significativo dei rendimenti dei titoli governativi, che, da fine ottobre al 31/12, ha raggiunto l'ampiezza di oltre 1 punto percentuale sulle scadenze decennali.

Il trend di discesa dei rendimenti è parzialmente rientrato con l'inizio del 2024, che ha visto la ripresa dell'attività del mercato primario degli emittenti sia governativi che corporate con volumi record, la pubblicazione di alcuni dati sull'inflazione non brillanti ed un aumento dei rischi geopolitici. Dai picchi di ottobre, che avevano visto rendimenti in area 5% del BTP decennale all'attuale 3,75% circa, la discesa rimane comunque importante. Allo stesso modo il decennale USA è passato, nello stesso periodo, dal 5% circa all'attuale 3,90% ed il bund decennale è sceso dal 3% al 2,20 circa%.

Il prezzo del BTP future decennale è passato da un minimo di 107,50 registrato a fine ottobre ad un massimo di 121,50 circa registrato il 27 dicembre, per poi riposizionarsi attorno a quota 119 nelle sedute fine mese.

Anche i mercati azionari hanno messo a segno degli importanti recuperi a partire dalla fine di ottobre, ed in alcuni casi sono tornati in prossimità dei massimi assoluti, sostenuti dai profitti societari e dalle aspettative di discesa dei tassi ufficiali. In evidenza, nel corso del periodo esaminato, gli indici USA, con particolare riferimento all'indice Nasdaq.