



Banca del Fucino

1923 | 2023

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

OTTOBRE 2024

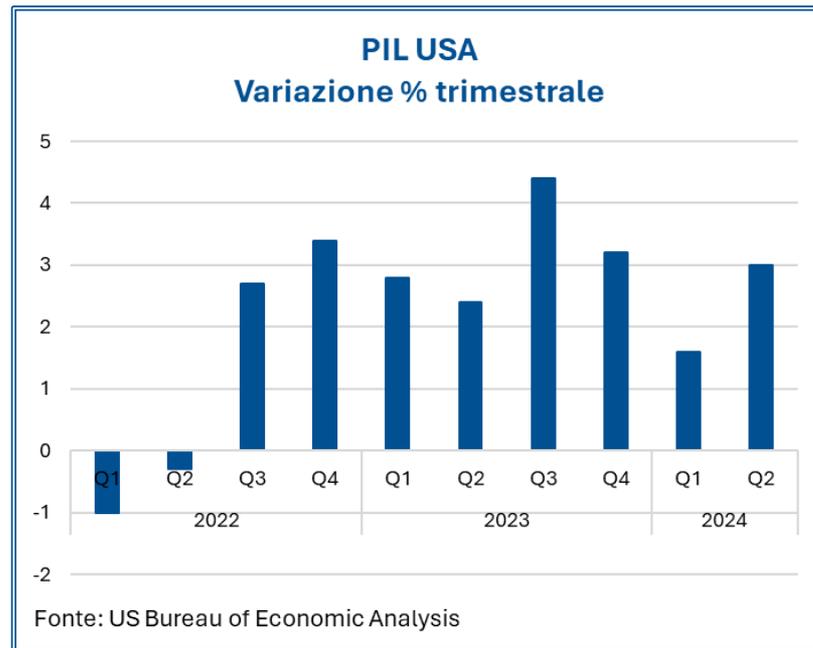


Indice

1. Introduzione
2. Scenario internazionale
 - Stati Uniti
 - Area Euro
 - Previsioni
3. Italia
 - Scenario macroeconomico
 - Amministrazioni pubbliche
 - Sistema bancario

- Crescente fiducia che l'**inflazione** stia tornando sotto controllo, convergendo lentamente ma stabilmente verso il target del 2%.
- La questione della **crescita**, non più quella dell'inflazione, è sempre di più al centro dell'attenzione delle autorità monetarie delle economie avanzate.
- È pienamente iniziata la fase di **riduzione dei tassi di interesse** da parte delle principali banche centrali a livello globale: la BCE ha già effettuato due tagli da 25 punti base, a giugno e a settembre 2024; la Fed ha ridotto di 50 punti base in una sola volta i Federal Funds Rates il 18 settembre.

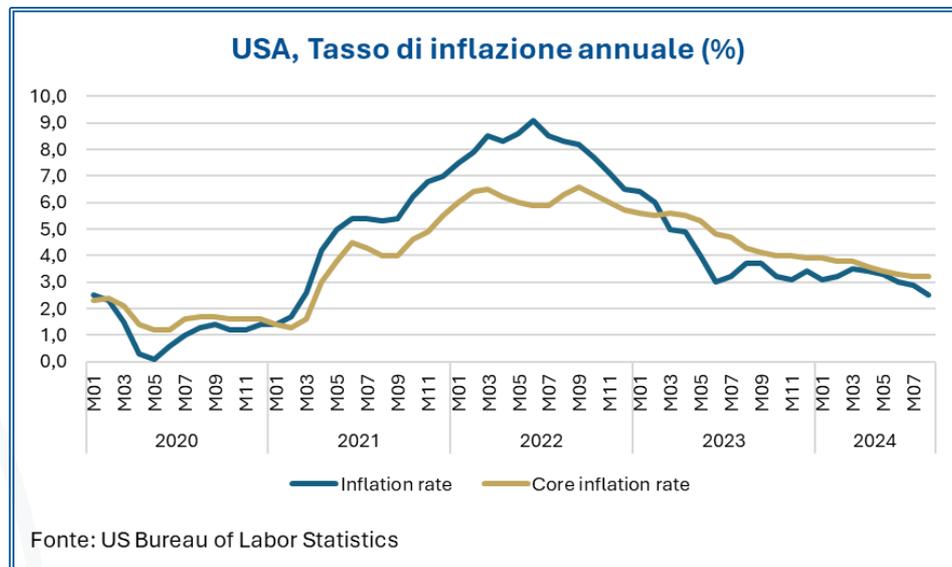
- Dopo un primo trimestre di rallentamento (+1,6%), **l'economia americana ha ripreso a crescere a ritmo sostenuto nel secondo trimestre** (+3,0%), sulla scia di consumi e investimenti privati.
- L'ultimo risultato allontana i timori di uno scenario recessivo per l'economia americana, timori che hanno agitato i mercati finanziari nel mese di agosto.



Scenario internazionale

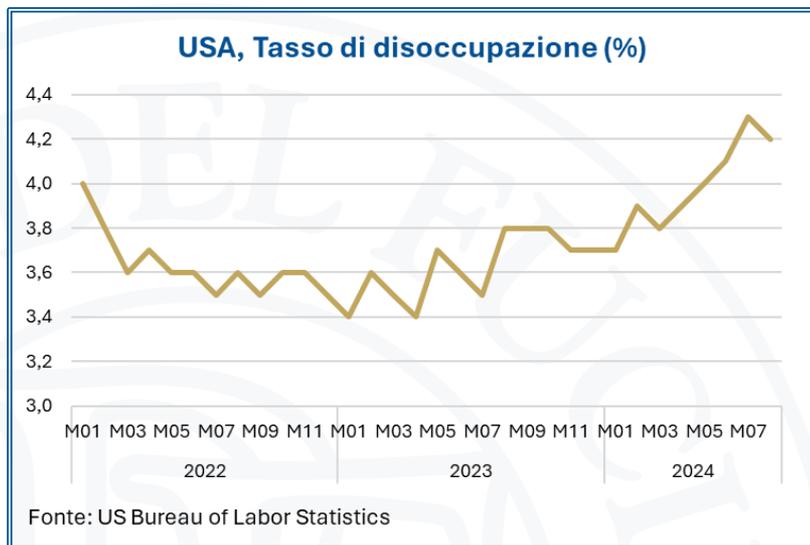
Area Stati Uniti 2/3

- Positivo l'outlook anche per quanto riguarda l'inflazione, la cui discesa sembrava essersi arrestata a cavallo tra 2023 e 2024. A partire dal secondo trimestre dell'anno corrente **la variazione su base annua del CPI è tornata a calare** tanto nell'indice generale quanto nella componente core.
- Ciò ha portato rinnovata fiducia nella prospettiva di un'imminente serie di **tagli dei tassi di interesse** da parte della Fed, speranze che si sono poi concretizzate con il taglio da **50 punti base** del 18 settembre.



Scenario internazionale

Area Stati Uniti 3/3



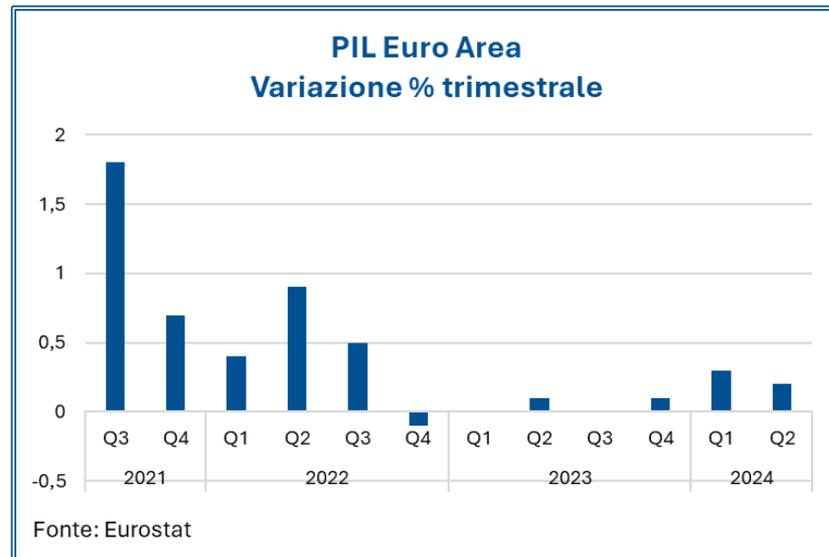
- Maggiori preoccupazioni sono invece venute dal mercato del lavoro, con il **tasso di disoccupazione che a luglio ha raggiunto il 4,3%**. Questo risultato è stato interpretato da alcuni operatori di mercato come il segno di un ritardo della Fed nell'allentamento della politica monetaria, e acceso ad agosto la **paura di un'imminente recessione**.
- Si tratta tuttavia di **timori verosimilmente eccessivi**, anche alla luce del fatto che l'aumento della quota di disoccupati è stato dovuto non ad un aumento dei licenziamenti ma ad un **rallentamento nella creazione di nuovi posti di lavoro**. Così, rimanendo pressoché stabile e abbondante l'offerta di lavoratori, il tasso di disoccupazione è aumentato.
- L'aumento del tasso di disoccupazione è comunque stato sufficiente a convincere la Fed a tagliare i tassi di riferimento di **50 punti base**. Si ritiene infatti che l'andamento del mercato del lavoro sia stato fondamentale nella decisione delle autorità monetarie USA.

Scenario internazionale

Area Euro 1/3

7

- Nel primo semestre 2024 **la crescita del PIL dell'Area Euro si è mantenuta particolarmente sottotono**, riprendendo vigore solo in misura marginale rispetto alla sostanziale stagnazione registrata nel 2023. A posteriori le speranze di una sostenuta ripresa, accesi con il +0,3% del primo trimestre, si sono rivelate scarsamente fondate.
- Continua a pesare sull'andamento dell'economia europea nel suo complesso la **mancata ripresa della Germania**, la cui economia è tornata a contrarsi dello 0,1% nel secondo trimestre, dopo un +0,2% nel primo. Secondo le ultime stime del FMI la Germania **tornerà a crescere solo a partire dal 2025**.



Scenario internazionale

Area Euro 2/3

- Più positivo risulta invece l'andamento dell'inflazione, che negli ultimi mesi sembra evidenziare una **convergenza verso il target europeo del 2%**. Permangono **differenze**, in particolare nei confronti dell'Italia (ove l'inflazione è inferiore al 2% da ottobre 2023), ma anche queste sembrano sempre più lasciare spazio ad una maggiore convergenza.
- Anche sulla scia di questi dati, la **BCE** il 6 giugno, in anticipo sulla Fed, ha dato inizio alla fase di **allentamento della politica monetaria**. Al primo taglio dei tassi di interesse (di 25 pb) ne è seguito un secondo il 12 settembre (25 pb). Sebbene ulteriori tagli siano ampiamente attesi, la BCE **non ha fornito particolari dettagli sulle sue future decisioni**.



Scenario internazionale

Area Euro 3/3



- Non si evidenziano finora sostanziali inversioni nel trend post-pandemico di calo del tasso di disoccupazione a livello europeo. **Il mercato del lavoro dell'Area Euro** si mantiene infatti **robusto**, in contrasto con l'andamento del prodotto interno lordo. Ciò contribuisce all'atteggiamento cauto della BCE nella fase di allentamento della politica monetaria.
- Sono tuttavia da evidenziarsi paure relativamente ad un **possibile futuro aumento del tasso di disoccupazione in Germania**, la cui crisi sta cominciando a colpire anche i colossi dell'*automotive*, come nel caso della Volkswagen.

Scenario internazionale

Previsioni

- Secondo le più recenti **stime del FMI**, il ritmo di crescita dell'economia americana dovrebbe rallentare nel 2025, scendendo sotto la soglia del 2% e avvicinandosi così ai livelli (comunque inferiori) dell'Eurozona, la cui crescita dovrebbe invece rafforzarsi a partire dallo stesso anno. Rimane comunque alta l'**incertezza**, specie nel caso europeo, sul cui prossimo futuro pesa la perdurante debolezza del **settore manifatturiero**, nonché la scarsa dinamica del **commercio internazionale**.
- Rimane forte incertezza anche per quanto riguarda l'**economia cinese**, con diversi analisti che prevedono significative difficoltà nel raggiungimento del target di crescita del 5%. Se la componente delle esportazioni nette sta finora mostrando una notevole vivacità, **a preoccupare sono soprattutto i consumi interni**, ancora al di sotto del trend di crescita pre-pandemico.

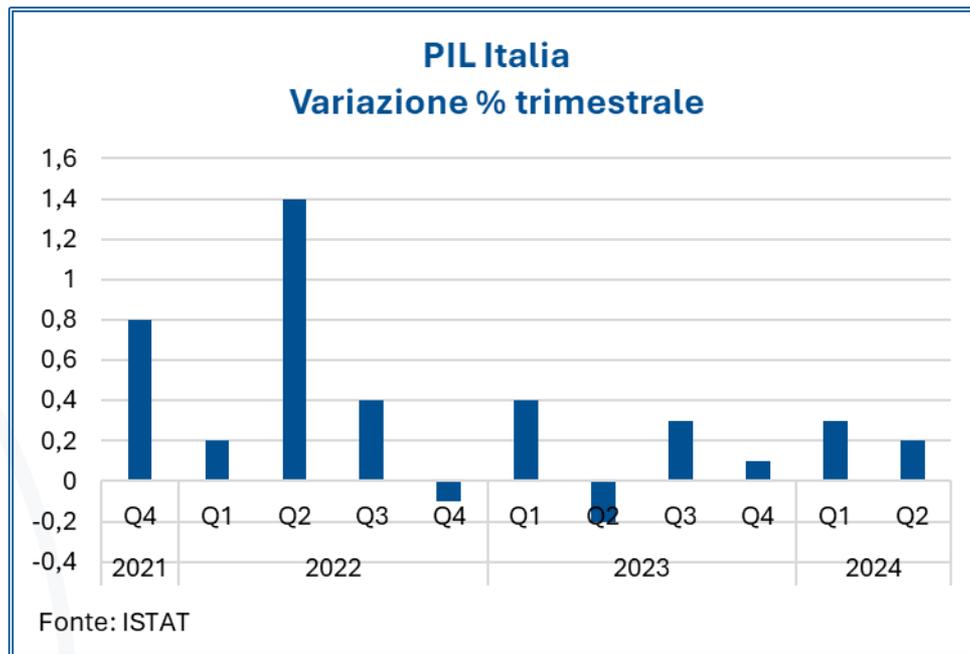


Fonte: Visual Capitalist



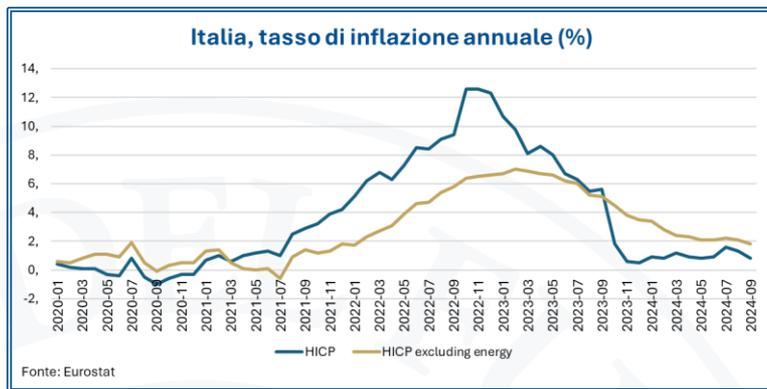
Banca del Fucino
1923 | 2023

- Nel primo semestre 2024 **la crescita italiana non ha registrato accelerazioni degne di nota** rispetto ai ritmi del 2023, crescendo dello 0,3% nel primo trimestre e dello 0,2% nel secondo.
- Nel complesso del semestre, la crescita acquisita per l'economia italiana nel 2024 è pari allo 0,6%.
- Si tratta comunque di un dato complessivamente **in linea con il livello generale di crescita debole dell'Area Euro.**



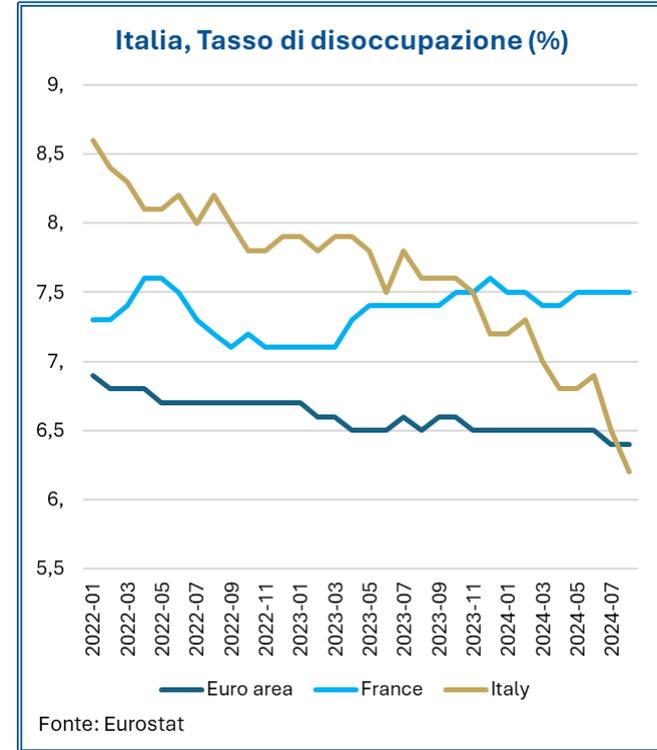
Italia

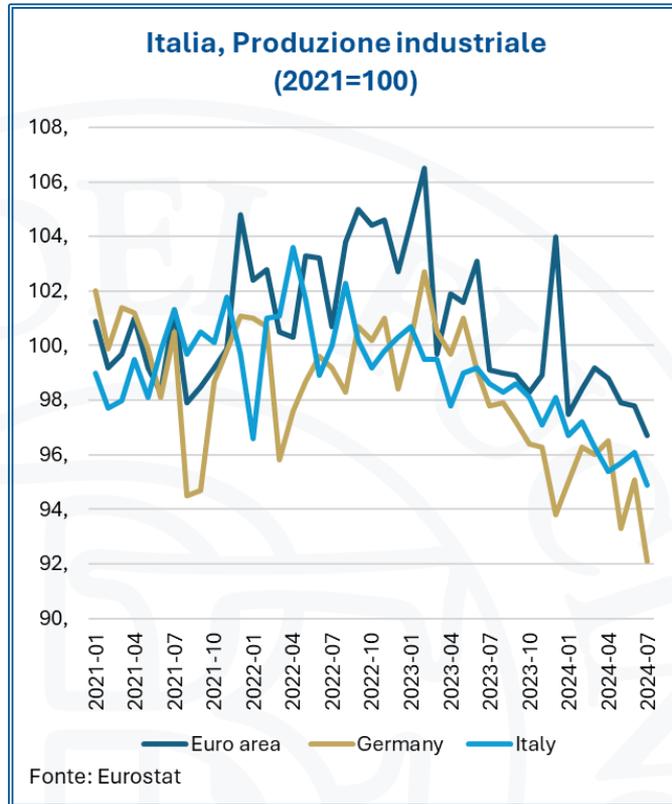
Scenario macroeconomico 2/5



- In Italia **l'inflazione** al consumo si trova **al di sotto del target della BCE del 2%** già dagli ultimi mesi del 2023. Nel corso del primo semestre 2024 **anche l'inflazione core** ha sostanzialmente raggiunto tale target, segno che la disinflazione in corso non riflette solamente la dinamica dei prezzi più volatili, come quelli dell'energia.
- Si osserva al contempo uno **scollamento tra la dinamica dei prezzi dei beni industriali**, in territorio deflattivo da ottobre 2023, **e quella dei servizi**, il cui tasso di inflazione ad agosto era ancora superiore al 3%. Tale caratteristica del processo di disinflazione è **comune al resto dell'Area Euro ed agli USA**, e costituisce una delle maggiori preoccupazioni per le autorità monetarie.

- Prosegue la **dinamica positiva del tasso di disoccupazione** italiano, che si è mantenuto complessivamente in discesa nel primo semestre 2024.
- **L'Italia ha così raggiunto il tasso di disoccupazione medio dell'Eurozona**, dopo molti anni di permanenza su livelli nettamente superiori. Da novembre 2023, inoltre, la disoccupazione risulta stabilmente inferiore a quella registrata nella seconda economia dell'Area, la Francia.



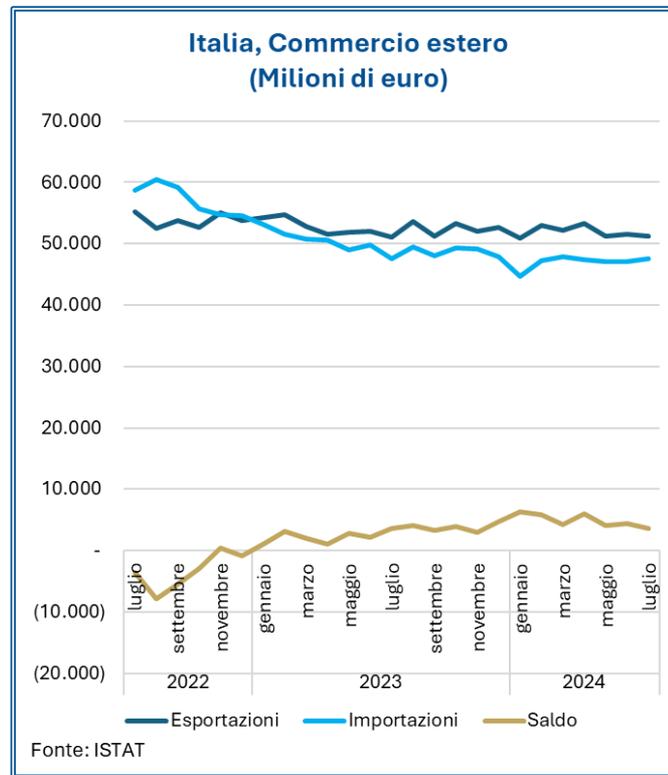


- Pesa fortemente sulle prospettive di crescita dell'Italia l'ormai **pluriennale andamento negativo della produzione industriale**, ad oggi inferiore ai livelli del 2021.
- Tale andamento è tuttavia **comune alla maggioranza delle economie avanzate**, frutto di inflazione, alti tassi di interesse e debole domanda globale di beni manifatturieri.
- Tra i paesi più colpiti dalla crisi del settore industriale vi è **la Germania**, la cui situazione è, sotto questo aspetto, peggiore di quella italiana. È anche in base a questi dati che si può spiegare la deludente performance economica dell'Europa a partire dal 2022.

Relativamente più positivo lo scenario per quanto riguarda la **bilancia commerciale**, rimasta **stabilmente in territorio positivo** da gennaio 2023.

Sotto questo aspetto, degno di nota il posizionamento dell'**Italia** nel primo trimestre 2024 al **quarto posto** nella classifica dei maggiori esportatori mondiali di merci, dietro a Cina, USA e Germania.

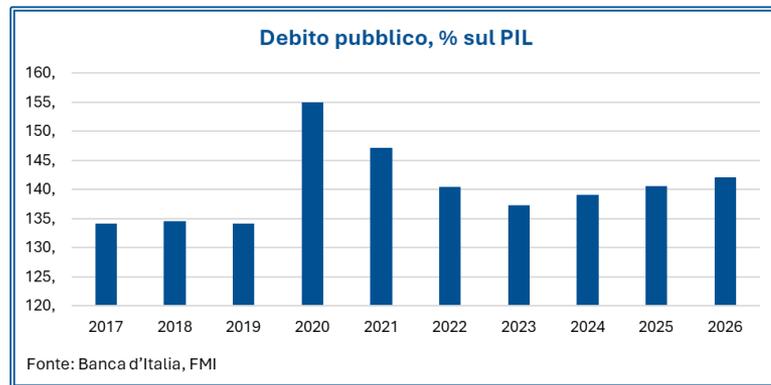
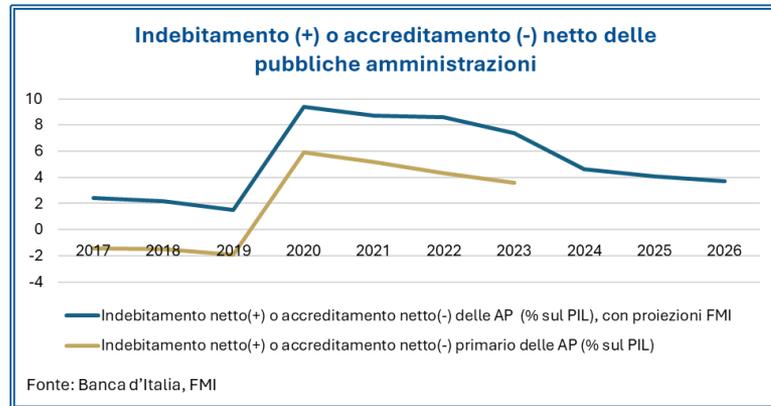
Nonostante questo risultato positivo, si segnala come l'export italiano sia sostanzialmente **stagnante** dal secondo semestre 2023.



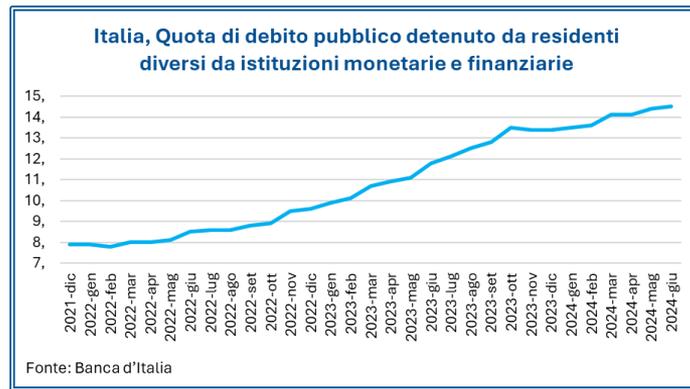
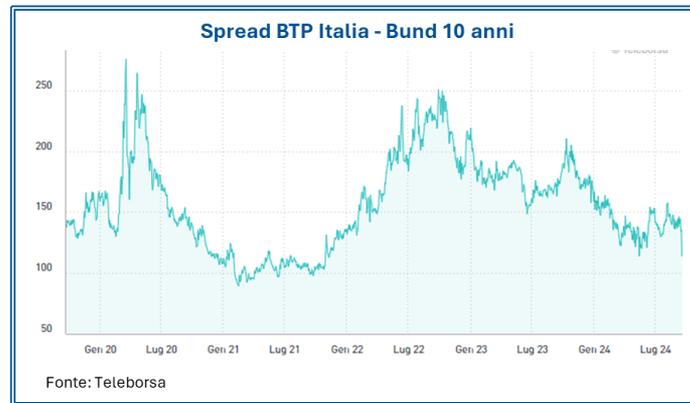
Italia

Amministrazioni Pubbliche 1/2

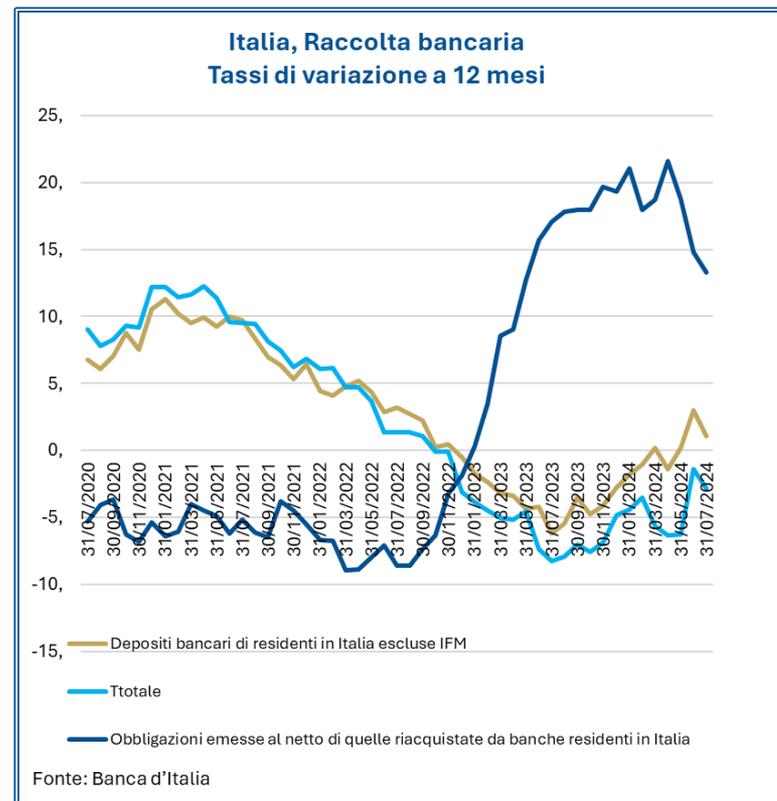
- Secondo le ultime previsioni del FMI, lo Stato italiano rimarrà in **deficit tra il 2024 e il 2026**, con un disavanzo di entità minore rispetto agli ultimi quattro anni ma comunque superiore alla media del triennio pre-pandemico 2017-2019.
- In base ai dati al momento disponibili, non si registrano ancora gli effetti dell'innalzamento dei tassi di interesse sul costo del debito, dal momento che non si è ancora assistito ad alcun ampliamento della forbice tra deficit primario e deficit semplice.
- In coerenza con le attuali previsioni di crescita, il debito in **rapporto al PIL è previsto in crescita** nel triennio 2024-26.



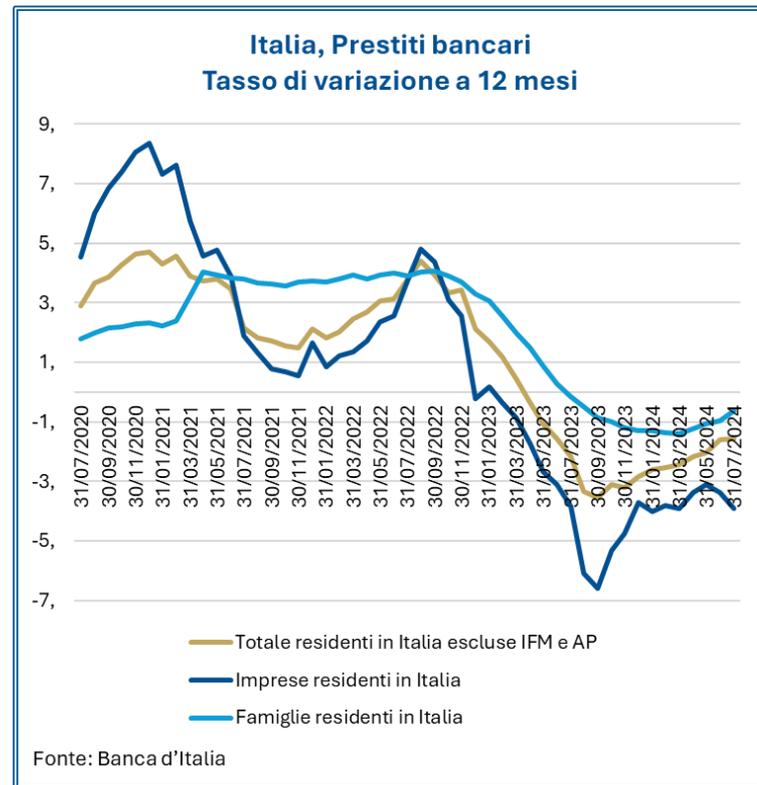
- Finora il debito pubblico italiano ha comunque dimostrato una buona capacità di tenuta sui mercati, come mostrato dall'andamento dello **spread BTP-Bund**, che nel corso del primo semestre 2024 è tornato pressoché **sui livelli del 2021**, anno particolarmente positivo per l'economia italiana.
- Questo risultato è in parte dovuto alla **buona performance** dei titoli di debito pubblico italiani **sul mercato domestico**: la quota del debito detenuta dagli investitori italiani, diversi da banche e altre istituzioni monetarie e finanziarie, è infatti cresciuta dall'8% a quasi il 15% tra dicembre 2021 e oggi. **Anche sui mercati esteri**, più recentemente, il BTP e titoli analoghi hanno registrato un buon successo.



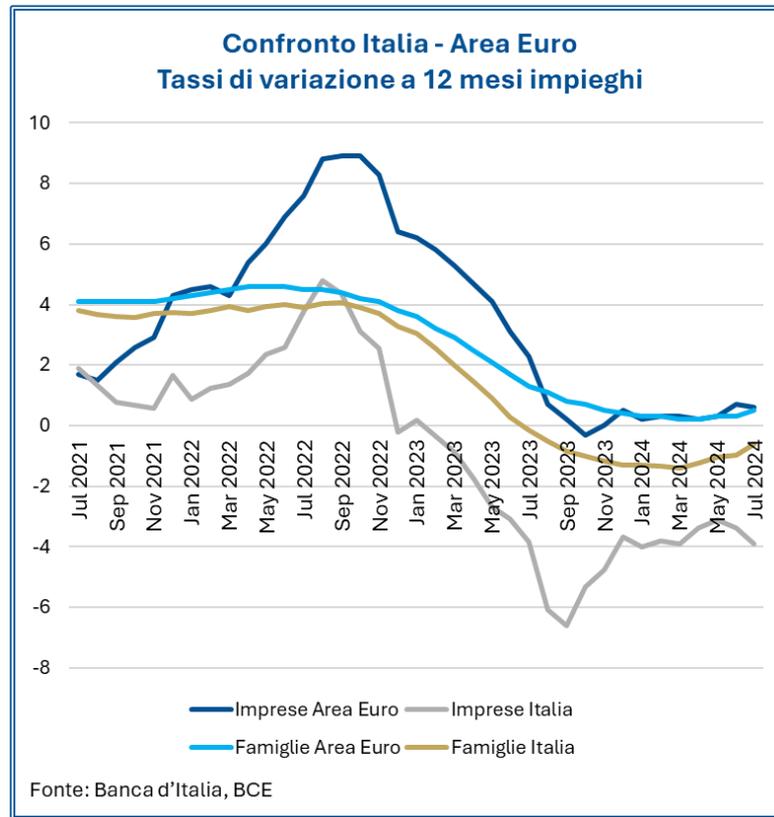
- Da ottobre 2022 la **raccolta bancaria** totale è in **contrazione** su base annua. Il ritmo di tale contrazione si è tuttavia significativamente ridotto nei mesi di giugno e luglio 2024, merito anche del ritorno in territorio positivo – a partire da maggio - del tasso di variazione a 12 mesi dei **depositi**. Questa **inversione di trend**, che appare in fase di consolidamento, è probabilmente il prodotto del calo dell'inflazione nel corso degli ultimi mesi.
- In **continua crescita**, da gennaio 2023, la **componente obbligazionaria** della raccolta. Il ritmo di crescita si è tuttavia attenuato a partire da aprile 2024. Il tasso di espansione di questa componente su base annua rimane comunque, all'altezza di luglio, superiore al 10%, segno che la sua importanza per la raccolta bancaria non è diminuita, nonostante il ritorno in territorio espansivo dei depositi.



- Rimangono in **contrazione** su base annua i **prestiti** delle banche alle imprese e alle famiglie italiane. Nel dato complessivo, tuttavia, si individua una stabile riduzione del ritmo di tale contrazione, passato da -3,53% a settembre 2023 a -1,57% a luglio 2024, merito soprattutto del **miglioramento** della situazione sul fronte dei prestiti alle **famiglie**: il tasso di variazione a 12 mesi per queste ultime è quasi tornato in territorio di espansione (-0,61%).
- Scenario meno favorevole per quanto riguarda i prestiti alle **imprese**, il cui tasso di variazione annua a luglio 2024 era **ancora inferiore al -3%**. Il rallentamento del ritmo della contrazione tra ottobre e dicembre 2023 non è proseguito nei mesi successivi.



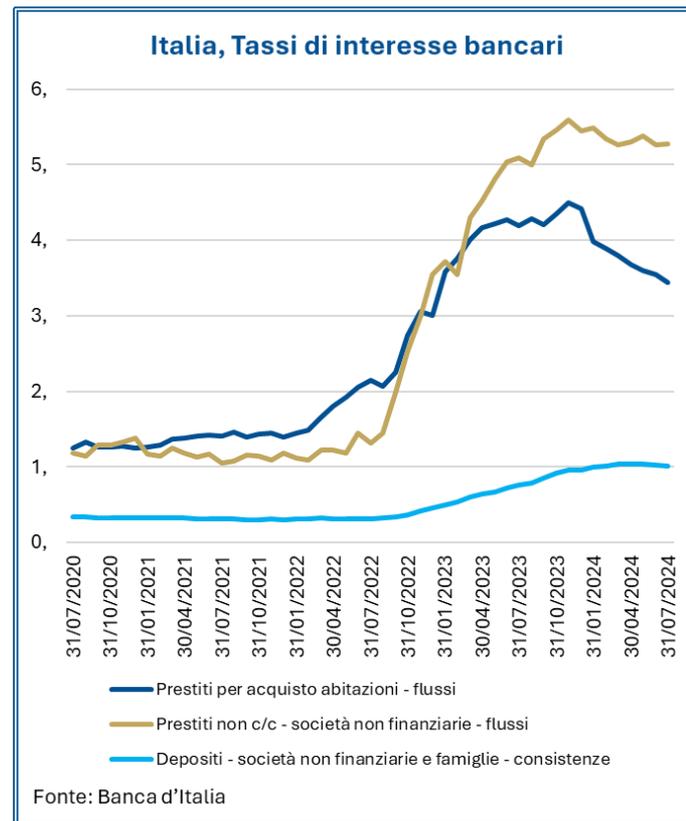
- Nel **confronto europeo**, la stretta monetaria ha avuto in Italia un impatto molto più consistente, per quanto riguarda l'andamento dei prestiti bancari, rispetto all'Area Euro nel suo complesso, specialmente in riferimento ai prestiti alle imprese.



Italia

Sistema Bancario 4/6

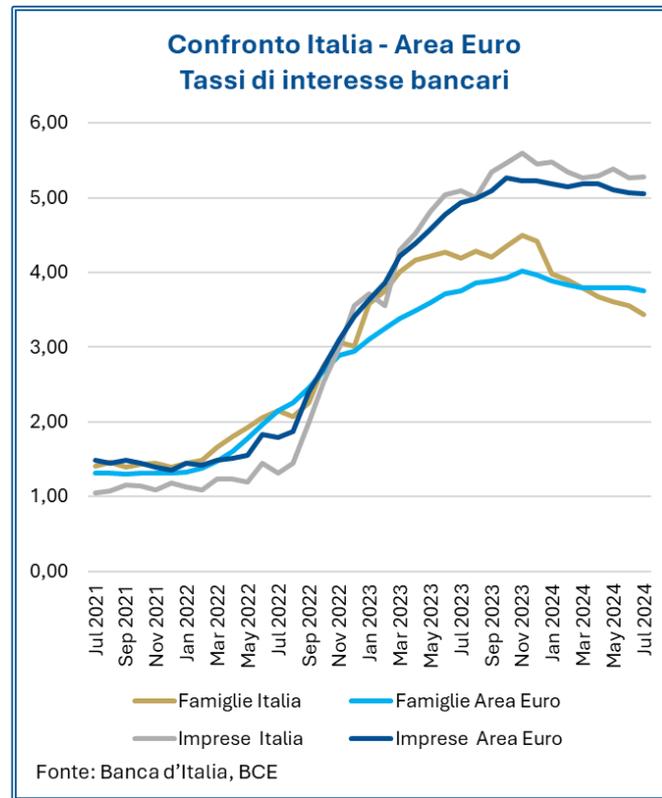
- Sul fronte dei **tassi di interesse bancari**, iniziano a vedersi i primi **segni dell'allentamento** della politica monetaria della BCE.
- I **tassi sui prestiti alle famiglie** per l'acquisto di abitazioni hanno raggiunto il **picco a novembre 2023**, per poi scendere di circa un punto percentuale tra novembre e luglio dell'anno successivo. Ciò ha contribuito al rallentamento della contrazione dei prestiti a questa categoria di clienti delle banche.
- **Molto più modesta** è stata invece la riduzione registrata tra dicembre 2023 e luglio 2024 dei **tassi sui prestiti alle imprese italiane**, complessivamente meno di mezzo punto percentuale.
- **Modesti anche** i movimenti per quanto riguarda **i tassi di remunerazione sui depositi** di società non finanziarie e famiglie, che in conseguenza della stretta monetaria hanno raggiunto un tasso di rendimento dell'1% circa.



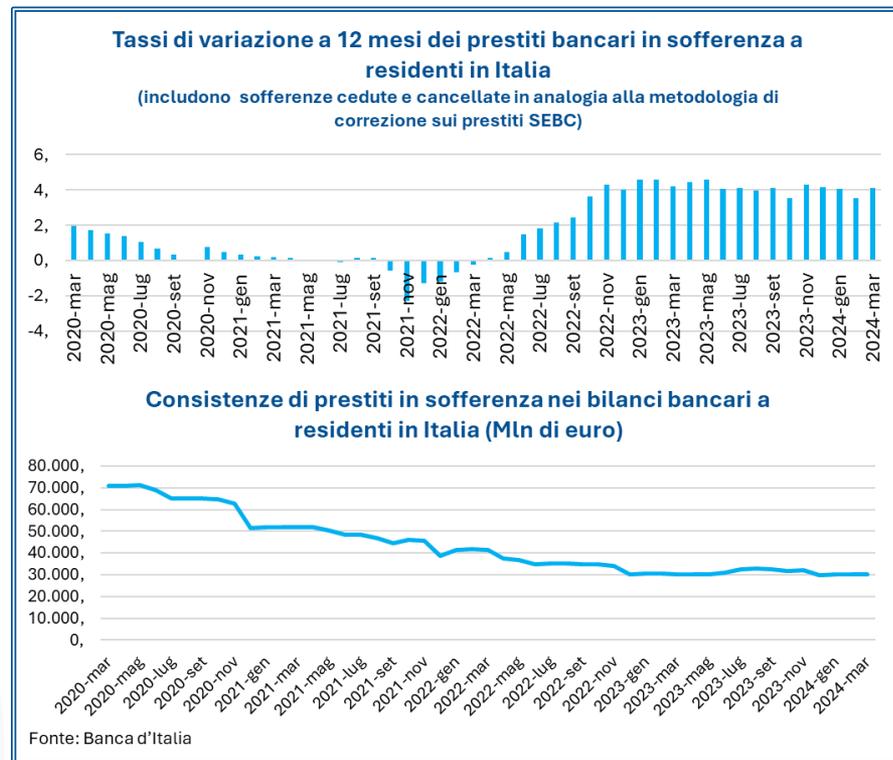
Italia

Sistema Bancario 5/6

- Nel **confronto con l'Area Euro** nel suo complesso, non si evidenziano differenze particolarmente marcate per quanto riguarda il percorso dei tassi, specialmente nella fase di discesa da poco cominciata.
- Le ragioni della più massiccia contrazione nei prestiti a imprese e famiglie in Italia rispetto alla media dell'Area Euro risiedono con tutta probabilità nei **tassi di interesse reali più elevati**, dovuti alla presenza da diversi mesi in Italia di un tasso di inflazione più basso che nel resto d'Europa.



- I tassi di variazione a 12 mesi delle **sofferenze sui prestiti bancari** sono rimasti attorno, o poco inferiori, al 4% nel primo trimestre del 2024, ultimo dato disponibile.
- Al contempo, nonostante un tasso di variazione positivo, le consistenze di prestiti in sofferenza nei bilanci bancari sono rimaste complessivamente **sui medesimi livelli di inizio 2023**.





Banca del Fucino

1923 | 2023

GRAZIE