



Banca del Fucino

1923 | 2023

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

GENNAIO 2025



Indice

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

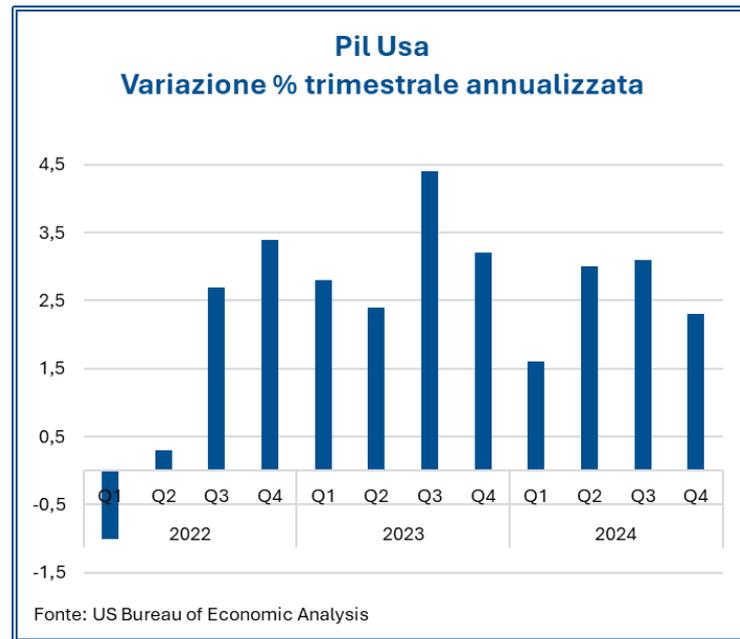
- Rispetto allo scorso Aggiornamento (settembre 2024), **il trend di riduzione dei tassi** di interesse da parte delle maggiori Banche Centrali globali **appare oggi parzialmente messo in dubbio**, in particolare negli Stati Uniti. Nella riunione del **29 gennaio 2025**, i tassi Usa sono infatti stati mantenuti **stabili al 4,25-4,50%**, e nella conferenza stampa il chairman J. Powell è apparso meno convinto che in passato che l'inflazione sia pienamente tornata sotto controllo.
- Tra le principali ragioni di questo cambiamento di prospettiva è sicuramente da annoverarsi la **rielezione di Donald Trump** lo scorso novembre. Diverse tra le politiche promesse, infatti, **rischiano di riaccendere l'inflazione statunitense**, un esito che spingerebbe probabilmente la Federal Reserve a mantenere gli attuali livelli dei tassi di interesse più a lungo di quanto inizialmente preventivato.
- Per contro **l'Europa, alle prese con un problema di crescita** che, agli occhi di un numero sempre maggiore di analisti, è da definirsi **strutturale**, trarrebbe giovamento in un allentamento della politica monetaria.
- La Bce appare consapevole di questa problematica, ma **non è chiaro in che misura le autorità monetarie europee potranno discostarsi dalle decisioni statunitensi** in fatto di tassi e di politica monetaria più in generale. Per il momento il percorso di riduzione dei tassi BCE prosegue, con l'ultimo **taglio (da 25 pb)** effettuato il **30 gennaio 2025**.

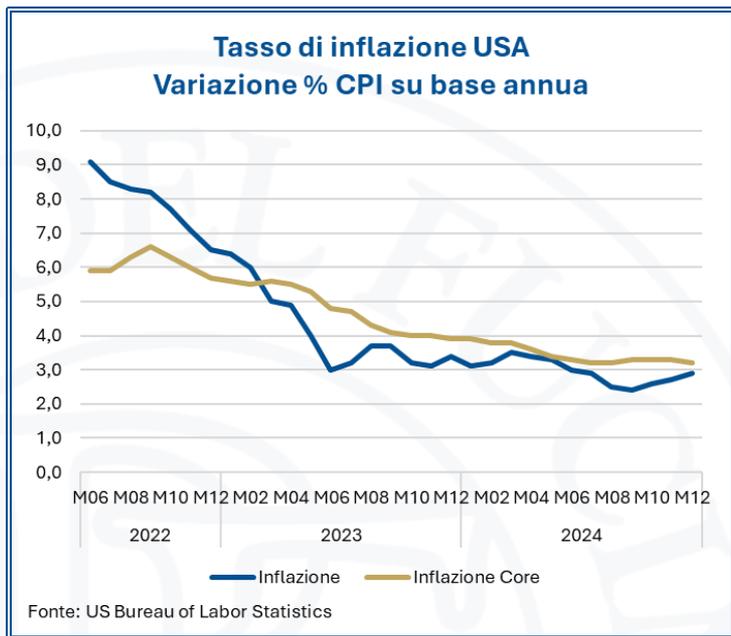
Scenario internazionale

Area Stati Uniti 1/4

4

- La **crescita del Pil statunitense** si è mantenuta **robusta** per l'intera durata del 2024. **Nel Q4** la variazione annualizzata sul trimestre precedente è stata del **2,3%**.
- Secondo le stime rilasciate a gennaio 2025 dall'FMI, la crescita USA **per l'intero 2024** dovrebbe essere pari al **2,8%**.
- Il **contributo maggiore alla crescita** è stato quello dei **consumi**, spinti al rialzo anche dal **buon andamento dei mercati finanziari** nel corso dell'anno appena concluso.
- Anche le prospettive per il 2025 rimangono positive, +2,7% secondo l'FMI.



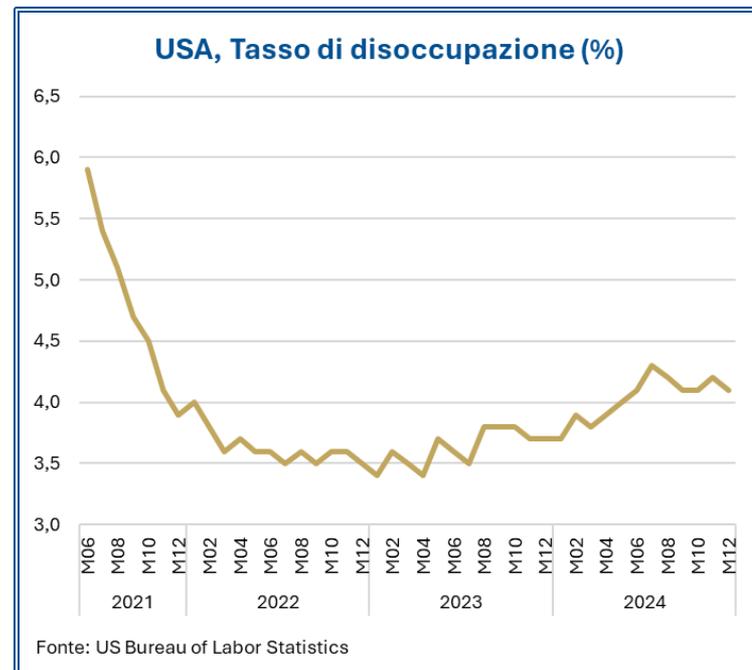


- Più problematico il quadro per quanto riguarda **l'inflazione**, il cui valore è **tornato a salire a partire da ottobre 2024**, attestandosi al **2,9% a dicembre**.
- **A destare i maggiori timori** non è tuttavia tanto questo lieve rialzo dell'inflazione – temperato da un'inflazione core in leggero rallentamento al 3,2% a dicembre – bensì le **prospettive di più lungo periodo**.
- Le politiche commerciali – dazi in particolare – e sull'immigrazione promesse dalla nuova **amministrazione Trump** sono infatti attese avere **effetti inflattivi** sull'economia.

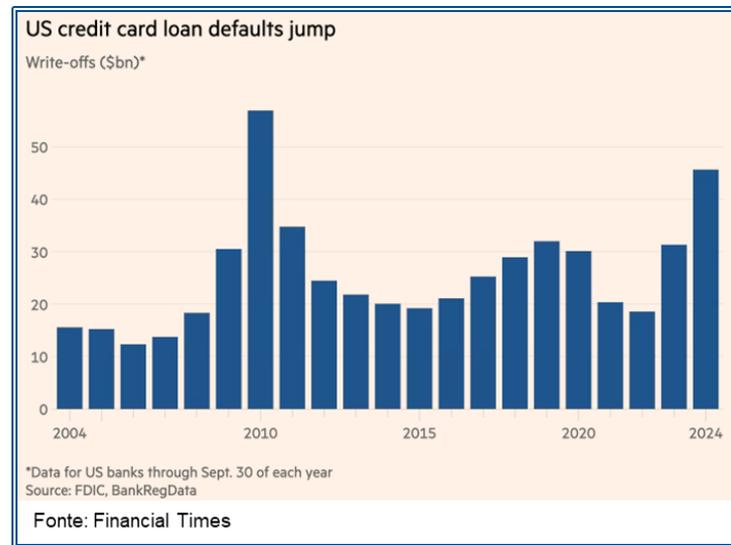
Scenario internazionale

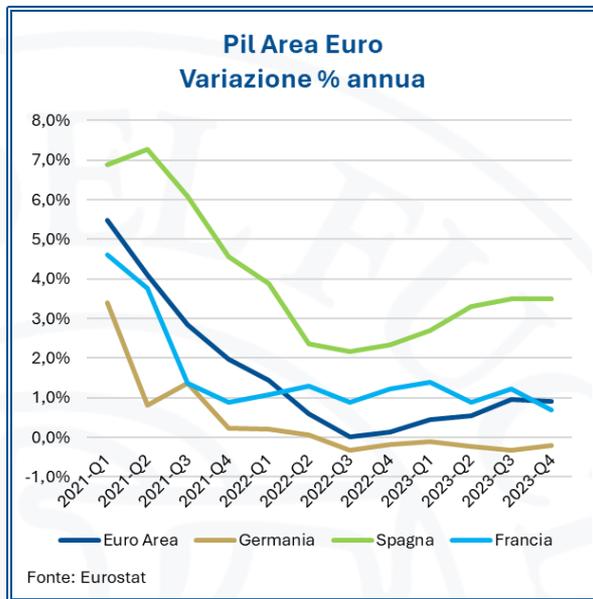
Area Stati Uniti 3/4

- Tra le ragioni che potrebbero indurre la Fed a tenere un atteggiamento prudente nell'attuale processo di discesa dei tassi di interesse vi è la **buona tenuta** dimostrata dal **mercato del lavoro USA** nella seconda metà del 2024.
- **A dicembre il tasso di disoccupazione** è risultato pari al **4,1%**, un valore pressoché **invariato da settembre**.
- Tali buoni risultati sul fronte del mercato del lavoro e della crescita del Pil lasciano alla **Fed** ampi **spazi per procedere senza fretta con la riduzione dei tassi di policy**, come lo stesso Powell ha dichiarato nell'ultima riunione della FOMC (29 gennaio 2025).



- Il contesto statunitense non è al contempo del tutto scevro di elementi di preoccupazione.
- Nel 2024, infatti, i **default sulle carte di credito** hanno raggiunto **il valore più alto da quello registrato nel 2010**, ai tempi della Grande Recessione.
- Questo dato pone in dubbio la resilienza dimostrata finora dai consumi USA, senza dubbio uno dei principali pilastri della crescita statunitense nel post pandemia.
- Per quanto riguarda infine i mercati azionari, il recente lancio della cinese **DeepSeek**, IA realizzata da una start-up con costi notevolmente inferiori a quelle grandi aziende Tech Usa ma prestazioni allo stesso livello, se non superiori., ha causato importanti movimenti al ribasso sul Nasdaq a partire dalle sedute di venerdì 24 gennaio. Allo stato attuale è comunque prematuro parlare di innesco di un trend ribassista.



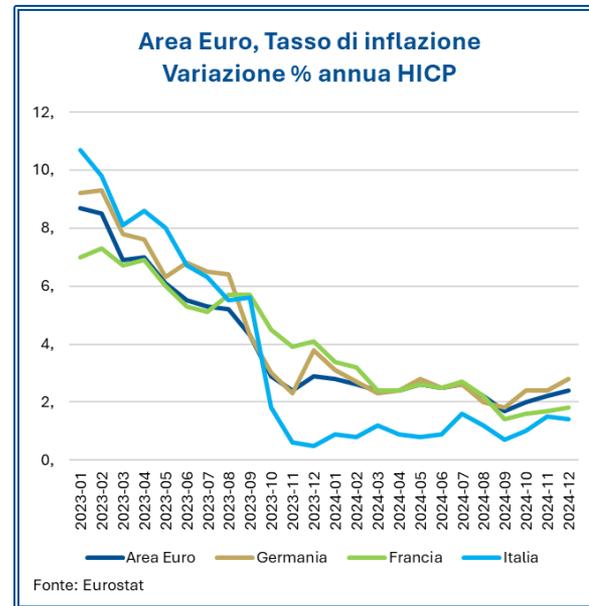


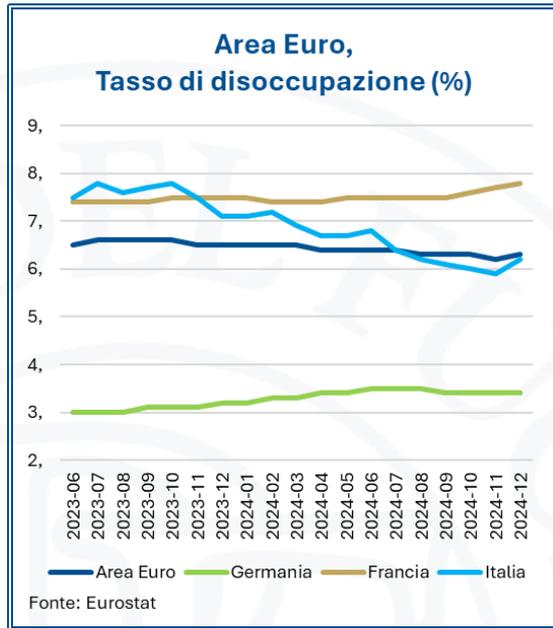
- Seppur con accenni di ripresa, la **crescita dell'Area Euro** si è mantenuta debole, segnando un **+0,9%** su base annua nell'ultimo trimestre del 2024.
- Secondo le ultime stime dell'FMI, la **crescita complessiva per il 2024** dovrebbe essere pari allo **0,8%**.
- Sulla performance dell'Area continua a pesare la **crisi tedesca**. La Germania ha infatti realizzato un secondo anno consecutivo di contrazione, **-0,2% nel 2024**.
- Sembra peraltro che **anche nel 2025** la performance tedesca risulterà modesta, con una crescita che non supererà lo **0,3%**.

Scenario internazionale

Area Euro 2/3

- Migliori risultati nell'Area Euro sono visibili sul fronte dell'**inflazione**, al **2,4% a dicembre**.
- Tale andamento, assieme ai bassi livelli di crescita, dovrebbe indurre la Bce ad effettuare **diversi tagli dei tassi di interesse nel corso del 2025**, ma **l'incertezza** in merito al numero preciso ed alla tempistica **rimane molta**.
- Diversi **fattori di rischio** potrebbero indurre la BCE ad un percorso più lento di allentamento della politica monetaria. Tra questi **le decisioni della Fed** e l'andamento dei **mercati energetici**, su cui pesa la prosecuzione della guerra in Ucraina.
- Rimangono inoltre significative **differenze tra i vari Paesi membri** dell'Area: in Germania l'inflazione a dicembre è stata del 2,8%, in Italia la metà. Le implicazioni di questa divergenza sono di rilievo: con il taglio di 25 pb eseguito dalla BCE il 30 gennaio, **i tassi di interesse reali in Germania sono diventati negativi**; per l'Italia, al contrario, rimangono in territorio restrittivo.



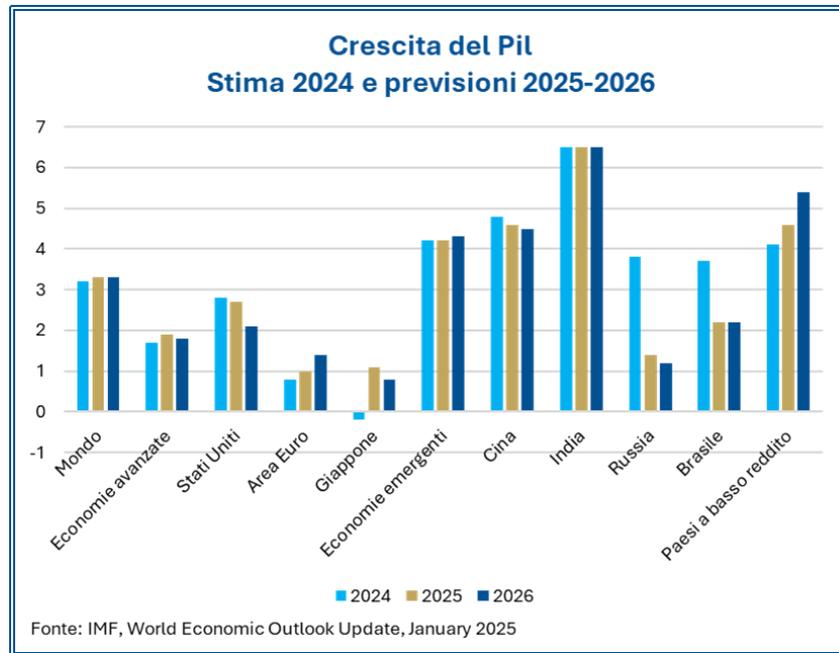


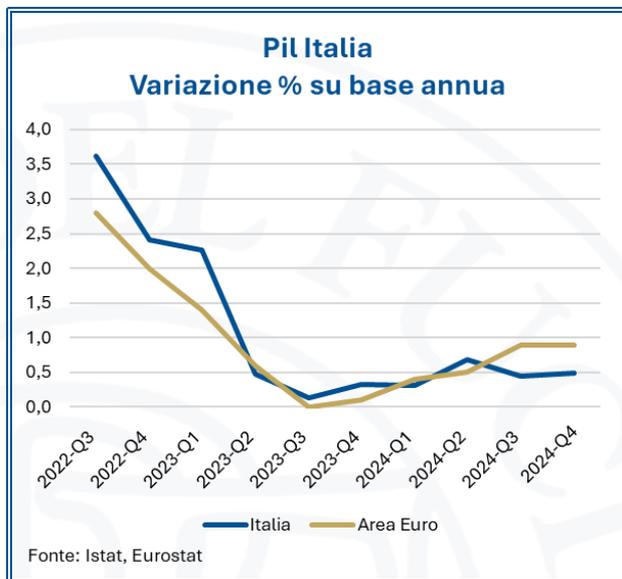
- Nonostante l'andamento sottotono dell'economia, il mercato del lavoro dell'Area Euro si è finora mantenuto robusto, con **il tasso di disoccupazione sceso a novembre al valore record del 6,2%**, per risalire al 6,3% il mese successivo.
 - Anche per questa metrica sono tuttavia da evidenziarsi **differenze rilevanti tra i Paesi membri**: se da un lato il tasso di disoccupazione italiano segue uno stabile trend di diminuzione dal 2021, lo stesso non può dirsi per **l'economia tedesca** e ancor di più per quella **francese**. Per entrambe sembra infatti evidenziarsi un seppur **lieve trend di crescita del tasso di disoccupazione**.
 - Nel caso della **Germania**, il tasso di **disoccupazione rimane comunque su livelli molto contenuti**, nonostante la contrazione del Pil.
- Rimane molta **incertezza su quanto potrà ancora durare** tale processo di discesa tendenziale del tasso di disoccupazione dell'Area.

Scenario internazionale

Previsioni

- In base alle più recenti **proiezioni dell'FMI** la crescita dell'Area Euro dovrebbe andare rafforzandosi (rimanendo comunque inferiore al 2%) nel corso del biennio 2025-26, in particolare sulla spinta della ripresa delle esportazioni.
- Proprio in relazione al tema del **commercio estero**, molto dipenderà dalle **decisioni della nuova amministrazione statunitense** in merito alla politica commerciale. Si tratta di un rischio al ribasso per la crescita europea.
- Il ritmo di crescita dell'**economia cinese** è previsto **in rallentamento**, rimanendo comunque al di sopra del 4%.
- Le **previsioni sulla crescita futura della Cina rimangono incerte**. Molto dipenderà anche dalle future decisioni del governo in merito ad **eventuali politiche fiscali espansive**, in particolare in direzione del **rilancio dei consumi interni**.



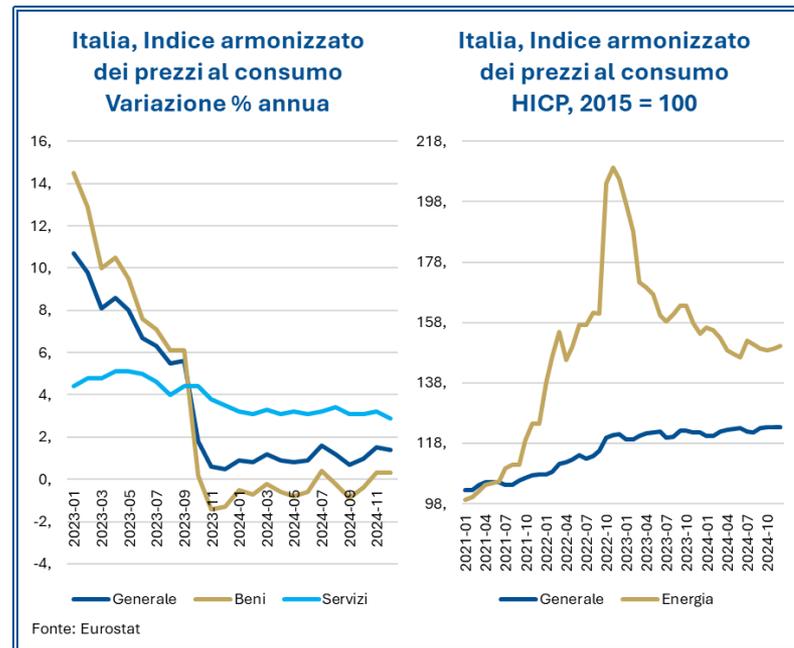


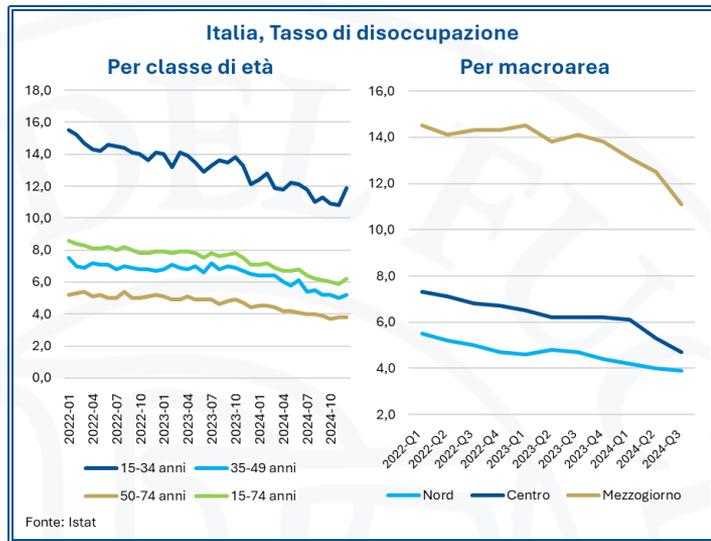
- **Prosegue la fase di debolezza dell'economia italiana**, che dal Q2 2023 registra tassi di crescita su base annua **inferiori all'1%**.
- **Nel 2024** l'economia italiana è cresciuta di appena lo **0,5%**, in rallentamento rispetto al già modesto 0,7% del 2023. Negli **ultimi due trimestri dell'anno** la **crescita** su base congiunturale è stata pari a **zero**.
- Tali risultati sono comunque complessivamente **in linea con la performance europea** nello stesso arco di tempo, sebbene a partire dal Q3 2024 si evidenzia uno scostamento tra il tasso di crescita dell'Area Euro e quello dell'Italia.

Italia

Scenario macroeconomico 2/5

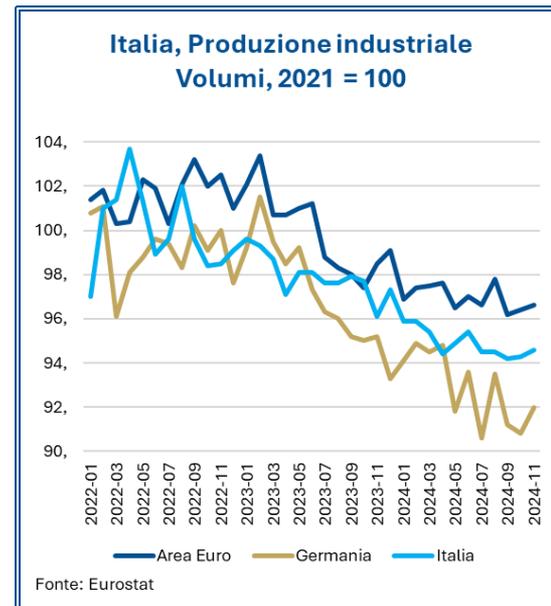
- Da oltre un anno (da ottobre 2023) **l'inflazione in Italia è scesa al di sotto del target Bce del 2%**. A dicembre la variazione su base annua dei prezzi al consumo è stata dell'1,4%.
- **Si sta inoltre lentamente chiudendo il divario nel tasso di inflazione tra beni e servizi.** A dicembre, infatti, la variazione su base annua del prezzo dei servizi è scesa al 2,9%, il valore più basso da inizio 2022.
- Più preoccupante è invece la situazione per quanto riguarda **i prezzi dell'energia**, i quali, pur avendo smesso di crescere a ritmi particolarmente sostenuti, **rimangono su livelli ben più elevati rispetto al 2021** (+50%, rispetto al +20% dell'indice generale).

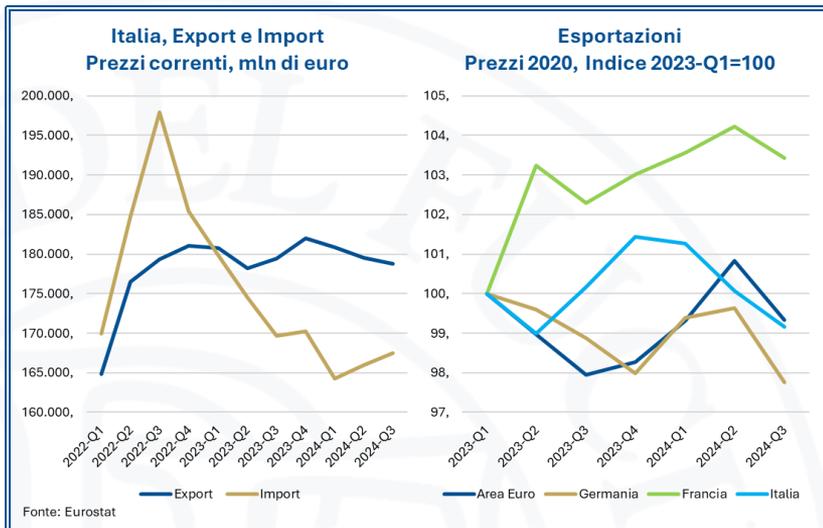




- Sul fronte del mercato del lavoro, **prosegue l'ormai pluriennale calo del tasso di disoccupazione**, al **6,2% a dicembre**, in lieve rialzo rispetto al valore record del 5,9% di novembre.
- **Cresce** al contempo, seppur con una velocità nettamente inferiore, **il tasso di occupazione, al 67,4% all'altezza del Q3 2024**. L'Italia accorcia in questo modo il distacco rispetto alla media europea (75,4%), ancora comunque distante.
- Il calo del tasso di disoccupazione **ha riguardato tutte le classi di età**, e **in particolar modo quella compresa tra i 15 e i 34 anni**. Il differenziale rispetto alle altre coorti anagrafiche rimane comunque marcato.
- Dinamica simile per quanto riguarda le macroaree italiane: in tutte e tre il tasso di disoccupazione è risultato in calo ma, specie nel 2024, **la diminuzione è stata più marcata nel Mezzogiorno**, che tuttavia partiva (e rimane) su livelli ben più elevati rispetto alle altre macroaree del Paese.

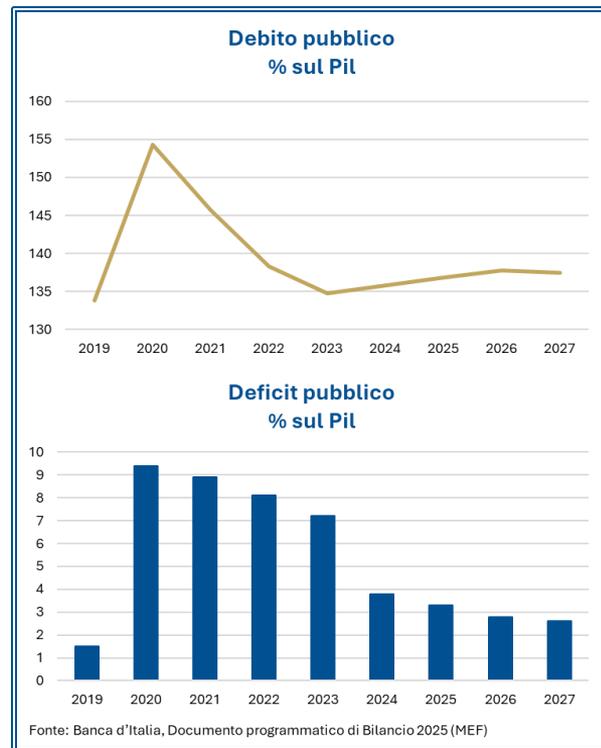
- Prosegue la caduta su base tendenziale della produzione industriale italiana, da inquadrarsi nella più generale **crisi dell'industria europea**.
- **Rispetto ai livelli del 2021, a novembre** la **produzione industriale** in volume italiana è stata **del 5,4% inferiore**, quella dell'Area Euro del 3,4%, quella tedesca addirittura dell'8%.
- I leggeri aumenti registrati su base congiunturale a novembre sono generalmente riconosciuti come insufficienti perché si possa realmente parlare di un inizio di ripresa.
- Le cause dietro questi andamenti sono molteplici, e comuni a gran parte dei paesi dell'Area Euro. Tra le ragioni principali, gli **elevati costi dell'energia**, la **crisi del settore dell'automotive**, l'accresciuta **concorrenza cinese**.
- Per l'Italia, **il perdurare della crisi tedesca** costituisce indubbiamente una motivazione chiave del forte calo di produzione che l'industria nazionale continua da due anni a registrare.

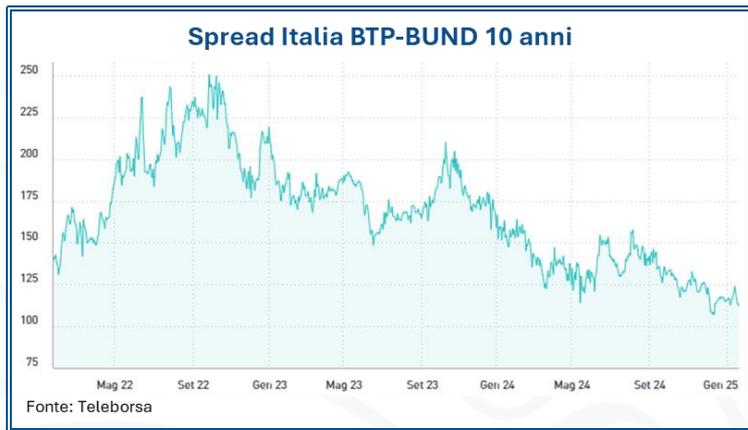




- La crisi del comparto industriale è ben visibile nelle statistiche del **commercio estero**: sebbene la **bilancia commerciale sia stabilmente in positivo** da inizio 2023, le **esportazioni** in valore a prezzi correnti sono risultate **in calo per tutti i primi tre trimestri del 2024**.
- Rispetto al Q4 2023, il calo dell'export italiano in termini reali è pari al **2,2%**.
- **Non si tratta al contempo di un problema unicamente italiano. Nel Q3 2024**, infatti, sono diminuite in termini reali anche le esportazioni di Germania e Francia, nonché dell'intera Area Euro. Inoltre, sempre al Q3 2024, **l'export di Italia, Germania e Area Euro** è risultato **inferiore al livello di inizio 2023**.

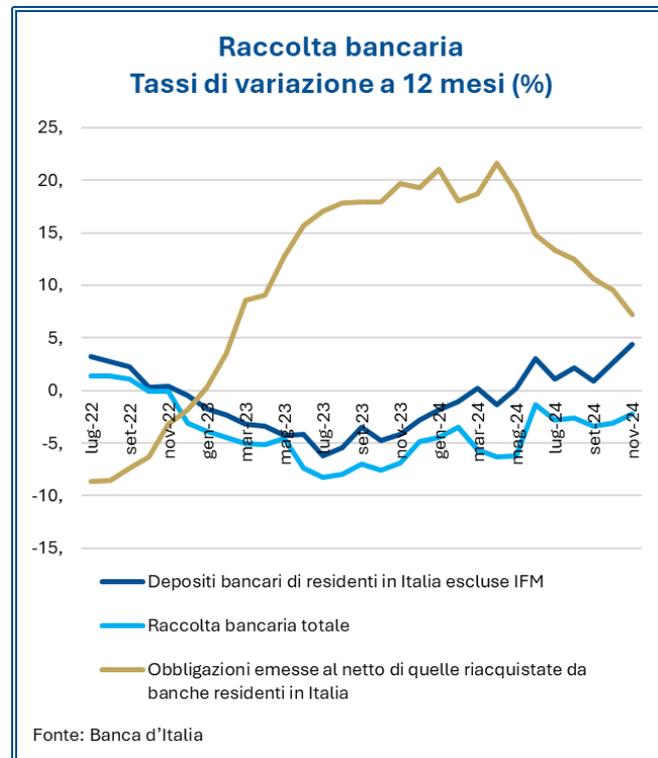
- Più positivo lo scenario per quanto riguarda lo stato delle finanze pubbliche.
- In base al Documento programmatico di Bilancio 2025 del Mef, **nel 2024 il deficit pubblico dovrebbe scendere al 3,8%** (dal 7,2% del 2023), per poi ridursi progressivamente nel triennio successivo, scendendo **sotto il 3% nel 2026-27**.
- **Il debito pubblico** in rapporto al Pil è invece previsto **in crescita fino al 2026**, anno nel quale dovrebbe raggiungere il **picco al 137,8% del Pil**. Dal 2027 il rapporto debito/pil dovrebbe iniziare lentamente a scendere.
- In questo modo, l'Italia dovrebbe riuscire a **rientrare nei parametri fissati dal nuovo Patto di Stabilità**.

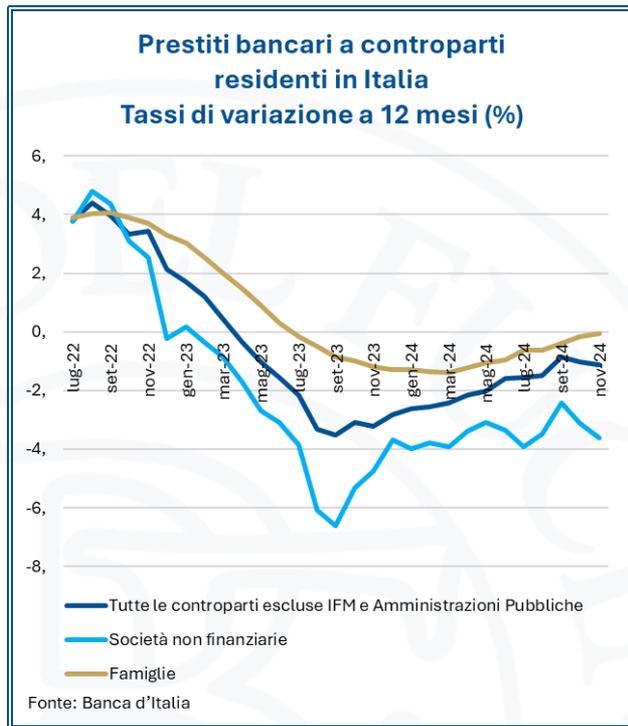




- Non è dunque un caso che lo **spread Btp-Bund** segua dalla seconda metà del 2022 un sostanziale **trend di discesa**.
- A questo andamento oltre all'approvazione europea del piano di rientro del deficit italiano hanno contribuito anche le **preoccupazioni per il futuro dell'economia tedesca** e la più **difficile situazione delle finanze pubbliche francesi**.
- La Francia, in particolare, non è finora riuscita a far approvare un piano credibile di riduzione del proprio deficit pubblico, oltre ad essere nel pieno di una fase di forte instabilità politica.
- In questo momento, in effetti, **i titoli di Stato italiani** si trovano in una posizione particolarmente favorevole, offrendo **rendimenti relativamente elevati** a fronte di un **rischio ben più moderato** che in passato.

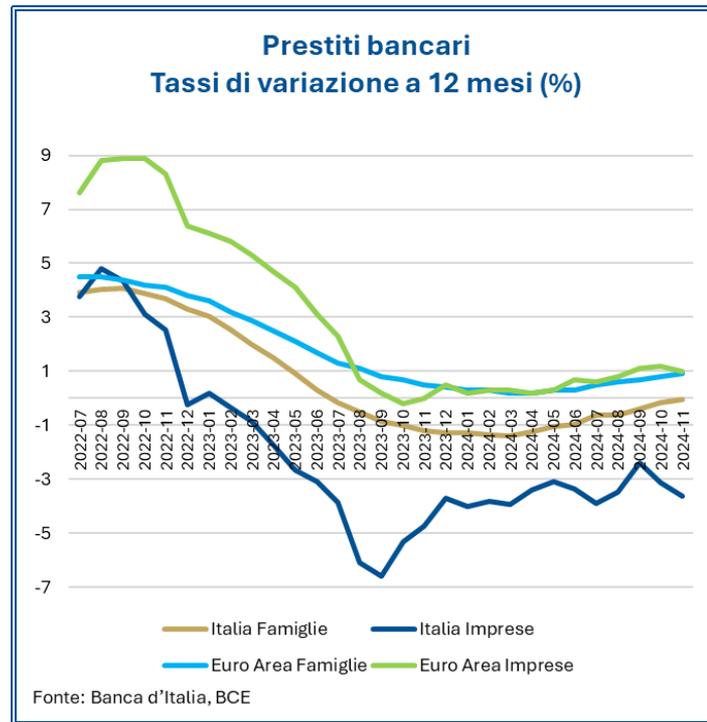
- Con il calo dell'inflazione, il sistema bancario italiano sta lentamente tornando **verso una struttura della raccolta più simile al passato**.
- Nella seconda metà del 2024 **il tasso di espansione su base annua della componente obbligazionaria** della raccolta è **diminuito** senza soluzione di continuità, scendendo dal picco del +21,58% di aprile al +7,22% di novembre, un valore certo ancora significativo ma che sembra segnalare una progressiva diminuzione dell'affidamento a questa forma di raccolta.
- Al contempo, **da maggio 2024 i depositi dei residenti sono tornati a salire**, con un ritmo crescente col trascorrere dei mesi.
- **La raccolta bancaria totale** rimane nondimeno **ancora in contrazione** su base annua (-2,22% a novembre).

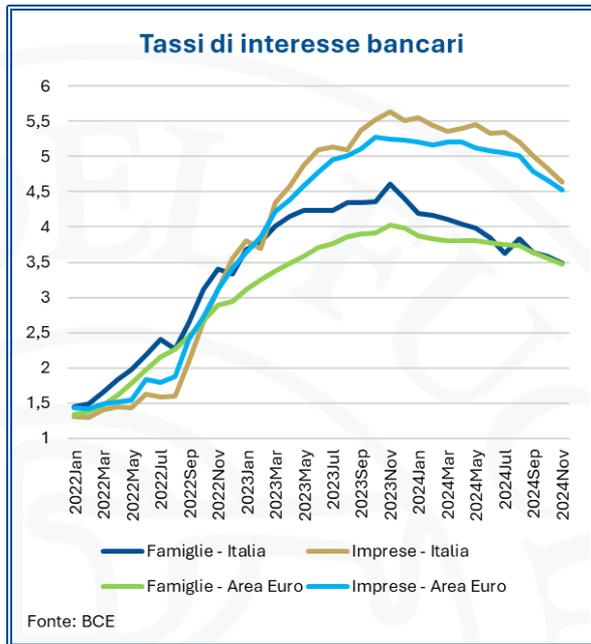




- **Prosegue la fase di contrazione degli impieghi** inaugurata a inizio 2023, fase che sembrava esser sul punto di chiudersi a settembre, ma che da allora ha visto un seppur leggero aumento del tasso di discesa su base annua dei crediti erogati all'economia.
- A determinare tale andamento complessivo tra settembre e novembre 2024 è stata interamente la **componente delle imprese**: se a settembre il **calo su base annua** dei prestiti alle società non finanziarie italiane era del 2,41%, a novembre **è risalito al 3,63%**.
- Diverso andamento per quanto riguarda i crediti erogati alle **famiglie residenti**, sostanzialmente stazionari a novembre (-0,05%) e **sul punto di tornare in territorio di espansione**.
- Si sta dunque assistendo ad una visibile **divergenza** della dinamica degli impieghi presso le famiglie rispetto a quelli presso le imprese.

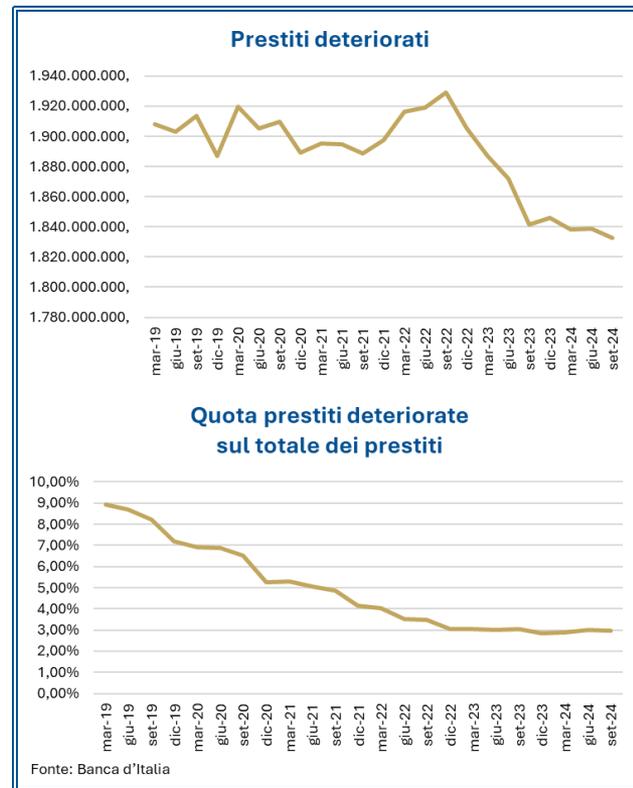
- **Non si osserva il medesimo disallineamento** per quanto riguarda i prestiti alle imprese e i prestiti alle famiglie **a livello europeo**.
- **Nell'Area Euro**, infatti, **i tassi di variazione a 12 mesi degli impieghi sono positivi** per entrambe le componenti della clientela, e non si evidenziano particolari differenze nel valore del tasso di espansione (comunque modesto, attorno all'1%).
- Inoltre, giova ricordare che nell'Area Euro i prestiti bancari sono rimasti **in territorio di espansione per la quasi totalità del periodo della stretta monetaria** della BCE. Una netta differenza rispetto all'andamento italiano.





- **I tassi di interesse bancari**, tanto a livello italiano quanto di Area Euro, sono **in lento calo dalla fine del 2023**, un percorso che, considerando la concomitante riduzione dei tassi di policy ad opera della BCE, sembra aver motivo di continuare.
- Dal lato dei tassi bancari, inoltre, **non si evidenzia alcuna divergenza significativa tra valori italiani e valori europei**.
- Il percorso di **riduzione dei tassi dovrebbe proseguire** nei prossimi mesi, seguendo l'allentamento della politica monetaria da parte della BCE. **Sul più lungo periodo** rimane tuttavia **l'incognita** di dove la Banca Centrale si andrà a stabilizzare. Secondo gli analisti, la **riduzione complessiva per il 2025** dovrebbe essere **tra i 50 e i 100 punti base**.

- A far da contraltare alla riduzione del credito erogato all'economia italiana, **la qualità dei prestiti è migliorata** per tutta la durata del periodo post pandemico.
- In termini assoluti i **crediti deteriorati** risultano stabilmente **in calo dalla fine del 2022**.
- In **termini percentuali**, invece, **il calo si è arrestato** sempre all'altezza degli ultimi mesi del 2022, rimanendo da allora sul **livello storicamente basso del 3%**.





Banca del Fucino

1923 | 2023

GRAZIE