

VENERDÌ 15 MARZO 2024

The Week Ahead

Politica della verità

Siamo alla vigilia di una settimana importante in termini di dati economici. Gli investitori che desiderano sapere quale politica aspettarsi dalle **principali banche centrali del mondo** stanno per conoscere la verità. Nei prossimi giorni la **Federal Reserve statunitense** (Fed), la **Bank of Japan** (BoJ) e la **Bank of England** (BoE) renderanno note le proprie decisioni.

Molti investitori ritengono che l'"elefante nella stanza" sia la Fed. All'inizio del 2024 il mercato prospettava un **ciclo di riduzione dei tassi da parte della Fed** a partire da questo mese, con tagli fino a 150 punti base entro la fine dell'anno. Tuttavia le aspettative sono cambiate, in quanto crescita e inflazione sono risultate più solide del previsto. Attualmente il mercato ritiene che la Fed non taglierà i tassi prima di giugno.

Ma perché le aspettative sono cambiate? L'economia del lavoro statunitense offre degli spunti di riflessione. Tra gennaio e febbraio le

aziende hanno assunto oltre mezzo milione di persone, **un dato nettamente superiore alle attese di Wall Street**. Nel frattempo, la disoccupazione è rimasta sotto il 4% per il 25° mese consecutivo.

La solidità del mercato del lavoro suggerisce uno scarso rischio di recessione imminente o di necessità di allentamento delle politiche. Eppure, sotto la superficie, è chiaramente in corso un **ribilanciamento economico**. Potrebbe non essere evidente nei dati sulle assunzioni o sulla disoccupazione, ma secondo noi non è lì che il ribilanciamento si manifesterà in prima battuta. Prendiamo invece i dati sui nuovi posti di lavoro e sulle dimissioni, entrambi in netto calo rispetto ai picchi dell'era Covid. Non sorprende che con il raffreddarsi della domanda di lavoro vi sia una normalizzazione dell'inflazione salariale, un processo che sembra destinato a continuare. (Cfr. grafico della settimana.)

Questo quadro complesso evidenzia le sfide che le banche centrali mondiali si trovano ad affrontare. Calibrare la politica non è mai facile, e farlo dopo la pandemia Covid è ancora più complicato. Se le banche centrali tagliano i tassi troppo o troppo presto, possono provocare nuovi effetti inflazionistici. Se aspettano troppo a lungo, rischiano di **innescare una pericolosa spirale** in cui l'aumento della disoccupazione annienta la domanda, determinando nuovi tagli ai posti di lavoro, alla spesa, ecc.



Greg Meier
Director,
Senior Economist,
Global Economics and
Strategy

Publicazioni



Allianz 
Global Investors

OUTLOOK MENSILE 03/2024

"No landing" in vista?

Immaginate di pilotare un aereo. Siete nei pressi dell'aeroporto di destinazione e iniziate la fase di discesa, ma un problema tecnico impedisce al velivolo di atterrare. È più o meno quello che potrebbero provare in questo momento le banche centrali, soprattutto quella statunitense.

Un'impresione dei tassi, la flessione dei prezzi dell'energia e la riduzione della crescita lungo le filiere hanno determinato un rallentamento dell'inflazione rispetto ai picchi che erano raggiunti, ma il conseguimento di target del 2% come previsto, al momento improbabile.

Una situazione certamente complessa per i "buchi dell'economia" ovvero le banche centrali. Ma gli investitori si sono riabilitati con high yield da inizio anno hanno potuto ottenere rendimenti positivi e raccogliere consistenti premi per il rischio. Tutto ciò è riconducibile soprattutto alla **stabile e sorprendentemente solida** degli Stati Uniti. E il contante, anche in Europa si stanno moltiplicando i segnali di un miglioramento simile nei mercati. Possiamo probabilmente mettere da parte i timori di un "hard landing" dell'economia USA per i prossimi trimestri, non da sottovalutare il fatto che anche i dati sugli utili societari e i margini sono solidi.

Se l'economia statunitense non rallenta, per "i piloti" delle banche centrali sarà difficile, se non impossibile, riportare l'inflazione ai suoi target del 2%. Finora la discesa dell'inflazione USA è stata principalmente determinata dal volare basso invece dei prezzi dell'energia e in parte anche da una flessione dei prezzi dei beni, ma l'inflazione relativa ai servizi è rimasta alta di recente ribaltando le tendenze.

Di conseguenza, forse potrebbe essere il momento di tirare il freno ancora una volta. Dopo che si disattenda l'azione di "tightening" della Federal Reserve statunitense (Fed), si prevedono un "softening" e un "attenuamento" (soft landing). Nella ultima settimana gli annunci della cabina di pilotaggio hanno nuovamente spinto forte più in là, che la banca prenda un "no o soft" - il mercato mondiale USA ha reagito di conseguenza e molti governi sono stati costretti per tagli dei tassi da 25 punti base.

Di conseguenza, forse potrebbe essere il momento di tirare il freno ancora una volta. Dopo che si disattenda l'azione di "tightening" della Federal Reserve statunitense (Fed), si prevedono un "softening" e un "attenuamento" (soft landing). Nella ultima settimana gli annunci della cabina di pilotaggio hanno nuovamente spinto forte più in là, che la banca prenda un "no o soft" - il mercato mondiale USA ha reagito di conseguenza e molti governi sono stati costretti per tagli dei tassi da 25 punti base.

News

Taxcut aggiornati
Analisi dei principali dati macroeconomici ed il potere dei nostri esperti sulle possibili evoluzioni future dell'economia.

classico, mentre oggi se ne prevedono solo tre.

Sull'argomento, sono aumentate le probabilità per uno scenario di "no landing" in ogni caso. Anche l'economia si conformerà più solida del previsto, i mercati azionari potrebbero riaccendere o fronteggiare la situazione. Nella ultima settimana alcuni indici hanno persino toccato nuovi massimi. Dal momento, il Fed ha speso più tempo per la prima volta il record precedente esistente risalente al 1989 e l'intera stabilizzazione dell'USD non solo ha superato la soglia dei 100 punti, ma ha anche stabilito un nuovo massimo storico.

GLOBAL CAPITAL MARKETS & THEMATIC RESEARCH

Outlook Mensile

Immaginate di pilotare un aereo. Siete nei pressi dell'aeroporto di destinazione e iniziate la fase di discesa, ma un problema tecnico impedisce al velivolo di atterrare. È più o meno quello che potrebbero provare in questo momento le banche centrali, soprattutto quella statunitense...

→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook Mensile

La settimana prossima

I principali eventi di questa settimana si terranno martedì, mercoledì e giovedì, quando si riuniranno, nell'ordine, **la BoJ, la Fed e la BoE**.

In base alle stime di consensus, la BoJ - l'ultima autorità monetaria al mondo ad avere tassi inferiori a zero - abolirà presto i tassi negativi in Giappone. Alla luce delle recenti notizie sul consolidamento dei salari e sull'espansione dell'economia alla fine dello scorso anno, una crescente minoranza di economisti ritiene che **la svolta della BoJ** possa avvenire già questa settimana. Oltre alla decisione della BoJ, gli osservatori del Giappone monitoreranno i dati relativi ai macchinari essenziali (lunedì), agli scambi con l'estero (giovedì) e all'inflazione al consumo (venerdì).

Benché l'annuncio di un taglio dei tassi da parte della Fed sia improbabile, i suoi funzionari dovrebbero fornire previsioni economiche aggiornate e potrebbero discutere le modalità di rallentamento del **quantitative tightening**. Altri dati importanti sugli Stati Uniti riguarderanno i permessi edilizi (martedì), le richieste di sussidi di disoccupazione (giovedì) e l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero di S&P Global (giovedì).

La situazione monetaria del Regno Unito è simile a quella degli Stati Uniti: probabilmente **la BoE inizierà a tagliare i tassi** quest'anno, ma un annuncio in occasione della riunione di giovedì sembra prematuro. Oltre alla decisione della BoE, gli investitori britannici terranno d'occhio i prezzi delle case (lunedì), l'inflazione al consumo (mercoledì) e le vendite al dettaglio (venerdì).

La Banca Centrale Europea (BCE) non si riunisce questa settimana, ma gli **osservatori dell'Europa** attendono con impazienza alcune statistiche. Tra queste, la bilancia commerciale dell'UE (lunedì), le attese economiche della Germania e dell'UE (martedì), la fiducia dei consumatori dell'UE (mercoledì), il PMI manifatturiero e dei servizi per la Germania (giovedì) e le attese delle imprese tedesche (venerdì).

Cordialmente

Greg

L'equilibrio tra domanda e offerta di lavoro negli Stati Uniti dovrebbe raggiungere i livelli pre-Covid quest'anno. Nuovi posti di lavoro per disoccupato
 Ultimo aggiornamento: 24 gennaio; Massimo: 2,03 (marzo 2022); Minimo: 0,15 (luglio 2009)



Fonte: AllianzGI - Global Economics & Strategy; US BLS; US BEA; all'11 marzo 2024
 I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Calendario settimana n. 12

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Feb	3,20%	--
EC	Trade Balance SA	Jan	--	13.0b
JN	Core Machine Orders YoY	Jan	--	-0,70%
UK	Rightmove House Prices YoY	Mar	--	0,10%
US	NAHB Housing Market Index	Mar	--	48
Martedì				
EC	ZEW Survey Expectations	Mar	--	25
EC	Labour Costs YoY	4Q	--	5,30%
GE	ZEW Survey Expectations	Mar	--	19,9
GE	ZEW Survey Current Situation	Mar	--	-81,7
JN	Capacity Utilization MoM	Jan	--	-0,10%
JN	BoJ Interest Rate	Mar 19	--	-0,10%
JN	BoJ 10-Yr Yield Target	Mar 19	--	0,00%
US	Building Permits MoM	Feb	0,70%	-1,50%
US	Housing Starts MoM	Feb	7,10%	-14,80%
Mercoledì				
EC	Construction Output YoY	Jan	--	1,90%
EC	Consumer Confidence	Mar P	--	-15,5
GE	PPI YoY	Feb	--	-4,40%
UK	CPI YoY	Feb	--	4,00%
UK	CPI Core YoY	Feb	--	5,10%
UK	House Price Index YoY	Jan	--	-1,40%
US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Mar 20	5,50%	5,50%
Giovedì				
EC	EU27 New Car Registrations	Feb	--	12,10%
EC	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	--	46,5
EC	HCOB Eurozone Services PMI	Mar P	--	50,2
EC	HCOB Eurozone Composite PMI	Mar P	--	49,2
EC	ECB Current Account SA	Jan	--	31.9b
GE	HCOB Germany Manufacturing PMI	Mar P	--	42,5
GE	HCOB Germany Services PMI	Mar P	--	48,3
GE	HCOB Germany Composite PMI	Mar P	--	46,3
JN	Trade Balance	Feb	--	-¥1758.3b
JN	Exports YoY	Feb	--	11,90%
JN	Imports YoY	Feb	--	-9,60%
JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Mar P	--	50,6
JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar P	--	47,2
JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar P	--	52,9
UK	PSNB ex Banking Groups	Feb	--	-16.7b
UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Mar P	--	47,5
UK	S&P Global UK Services PMI	Mar P	--	53,8
UK	S&P Global UK Composite PMI	Mar P	--	53
UK	Bank of England Bank Rate	Mar 21	--	5,25%
US	Current Account Balance	4Q	--	-\$200.3b
US	Philadelphia Fed Business Outlook	Mar	-2,5	5,2
US	Initial Jobless Claims	Mar 16	--	--
US	Continuing Claims	Mar 9	--	--
US	S&P Global US Manufacturing PMI	Mar P	--	52,2
US	S&P Global US Services PMI	Mar P	--	52,3
US	S&P Global US Composite PMI	Mar P	--	52,5
US	Leading Index	Feb	-0,30%	-0,40%
US	Existing Home Sales MoM	Feb	-1,80%	3,10%
Venerdì				
GE	Ifo Business Climate	Mar	--	85,5
GE	ifo Current Assessment	Mar	--	86,9
GE	ifo Expectations	Mar	--	84,1
JN	CPI YoY	Feb	--	2,20%
JN	CPI Core YoY	Feb	--	2,00%
UK	GfK Consumer Confidence	Mar	--	-21
UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Feb	--	0,70%
UK	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Feb	--	0,70%

**Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.
La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.**

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.