

Scenari

06901

06901

Crescita, inflazione, tassi, risparmio: così partirà il 2024

Economia con rischio recessione, spiraglio dalle ipotesi di taglio del costo del denaro
Focus su azioni, obbligazioni e immobiliare

Marco Valsania, Marzia Redaelli, Paola Dezza — a pag. 2-3

Corsa sul filo del rasoio per un 2024 stretto tra crisi geopolitiche e spettri di recessione

In prospettiva. L'economia italiana dovrebbe crescere dello 0,6% il prossimo anno, stima limata al ribasso venerdì scorso da Bankitalia. Timori di battute d'arresto arrivano dalla Germania, mentre la Fed si prepara a tagliare i tassi

Secondo Via Nazionale l'inflazione, nei prossimi tre anni, dovrebbe attestarsi sotto il target Bce del 2%
Marco Valsania

Segnali incoraggianti d'un raro atterraggio morbido, dell'economia americana e globale, con l'aiuto delle grandi banche centrali, Federal Reserve in testa, che spostano progressivamente l'accento dalla lotta al carovita alla difesa della crescita. Ma anche e ancora rischi di traumi, spettri che restano in agguato di recessione o di fiammate dei prezzi, aggravati da un ventaglio di incognite: serie crisi geopolitiche (da Ucraina a Israele a Taiwan), shock negli Stati Uniti, debolezze europee, travagli della Cina, fragilità dei Paesi emergenti e più vul-

nerabili. Nelle parole del Fondo monetario internazionale: un'espansione che "zoppica" e però avanza.

Il quadro economico internazionale per l'anno che verrà offre squarci di sereno tra nubi tuttora dense di incertezze. Di barlumi di ottimismo potrebbe beneficiare, tra gli altri, l'Italia: è reduce a sorpresa da un miglioramento dell'outlook da parte dell'agenzia Moody's, da negativo a stabile. Un giudizio che ha esorcizzato, per il futuro ravvicinato, timori di declassamento a junk bond del debito sovrano. La schiarita, ha indicato l'agenzia, riflette «una stabilizzazione delle prospettive sulla forza economica del Paese, la salute del suo settore bancario e le dinamiche del debito governativo».

Ma Banca d'Italia venerdì 15 dicembre ha rivisto al ribasso le stime di

crescita per il 2024: 0,6% dal precedente 0,8%, mentre sempre per Bankitalia l'inflazione nei prossimi tre anni vedrà una crescita sotto il 2%, livello obiettivo della Bce. Per l'intera Unione europea la marcia potrebbe attestarsi tra lo 0,8% e lo 0,9 per cento. Anche se, tra le battute d'arresto del "motore" Germania, ombre di recessione, forse modesta, trovano spazio tra alcuni analisti.



Per l'economia mondiale nel suo insieme a fare testo sono anzitutto le previsioni dell'Fmi. Le più recenti, in autunno, hanno stimato un rallentamento al 3% nel 2023 dal 3,5% dell'anno scorso e un ulteriore passo indietro nel 2024, al 2,9 per cento. La marcia delle economie avanzate dovrebbe attestarsi all'1,4% nel 2024 dall'1,5% nel 2023. Mercati emergenti e Paesi in via di sviluppo si fermeranno al 4% quest'anno e il prossimo, dal 4,1% nel 2022. Il capo economista dell'organizzazione Pierre-Olivier Gourinchas ha sottolineato che la crescita pur essendo «ben al di sotto delle medie storiche» prosegue, dando credito appunto allo scenario di «soft landing».

Scommesse più aggiornate degli analisti delle grandi banche globali, sondati da Reuters, anticipano a loro volta rallentamenti dell'espansione, anche più pronunciati, tra ampie oscillazioni nelle previsioni. Nel novero dei più ottimisti gli esperti di Goldman Sachs: danno l'economia globale al passo del 2,6%, con gli Usa al 2,1% la Cina al 4,8% e la Ue allo 0,9 per cento. Goldman ha ridimensionato le probabilità di recessione negli Usa al 15%, guidando sondaggi che le danno comunque sotto il 50 per cento. Tra i più pessimisti invece Citigroup, con crescita mondiale all'1,9%, gli Usa all'1,1%, la Cina al 4,6% (Moody's la vede schiacciata fino al 4% con la zavorra di tensioni immobiliari e sulla domanda). La Ue per Citi rischia una contrazione dello 0,2 per cento.

Dalle banche centrali, le cui mosse di politica monetaria potrebbero rivelarsi cruciali per l'espansione, arrivano al momento diagnosi di cauto incoraggiamento. L'Europa, per la Bce, vedrà una crescita che «rimane

debole nel breve periodo», passando dallo 0,6% quest'anno allo 0,8% nel 2024. Con diminuzioni dell'inflazione, recupero di redditi reali e schiarite nella domanda estera, i due anni successivi dovrebbero poi raggiungere l'1,5 per cento.

I riflettori sono tuttavia puntati prima di tutto sull'economia-guida americana. La Fed nel suo ultimo vertice del 2023, il 13 dicembre, ha di fatto archiviato la manovra di strette e anticipato tre tagli di 25 punti base dei tassi d'interesse l'anno prossimo (dall'attuale 5,25%-5,50%, massimo in 22 anni), una prospettiva pro crescita che potrebbe fare scuola.

In questo clima, calcola che il Pil, dopo aver viaggiato a un passo stimato del 2,6% nel 2023, più del 2,1% ipotizzato in passato, ridimensioni la sua marcia all'1,4% nel 2024, limato rispetto all'1,5% ancora di recente immaginato. La brusca accelerazione al 5,2% riportata nel terzo trimestre di quest'anno dovrebbe rivelarsi un'eccezione. La disoccupazione dovrebbe lievitare, seppure senza drammi, dal 3,7% al 4,1% a fine 2024. L'inflazione nel 2024 dovrebbe attestarsi, nel suo indicatore preferito legato ai prezzi nei consumi personali, al 2,4 per cento. Questo scenario potrebbe apparire calmo e ideale, sulla carta. Ma è lo stesso chairman della Fed, Jerome Powell, a lanciare moniti su eccessiva fede nel soft landing. Se ha detto che «ci sono poche basi per ritenere che ora l'economia sia in recessione», ha continuato: «Credo ci sia sempre una probabilità di recessione l'anno prossimo. È significativa indipendentemente da come l'economia stia procedendo. È una possibilità sempre reale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Azioni

Sul podio Nasdaq, Ftse Mib e Nikkei, ma il 2024 si annuncia più volatile

Il 2023 è stato un anno di buone performance per molti indici azionari. In pole position per i rialzi da gennaio ci sono il Nasdaq, l'indice tecnologico per antonomasia (+40%), il Ftse Mib di Piazza Affari (quasi +30% grazie alla spinta delle banche) e il Nikkei giapponese (+25%), galvanizzato dal risveglio dell'economia nipponica dopo anni di stagnazione. Seguono in ordine sparso i listini dei Paesi sviluppati, in gran parte – comunque – sopra l'asticella del 10 per cento. La corsa, in parte inattesa, è stata favorita dalla tenuta della crescita a dispetto dell'aumento dei tassi di interesse, soprattutto negli Stati Uniti. L'Europa dà segni più evidenti di rallentamento, ma il calo dei costi energetici ha dato respiro alle imprese e ai consumatori.

Viceversa, le Borse dei mercati emergenti hanno deluso le aspettative. La Cina, in particolare, non è riuscita a rimbalzare dopo lunghi lockdown e lo Shanghai composite mostra un ribasso del 4% a 12 mesi. L'economia del Dragone patisce il passaggio a uno stadio più maturo, che implica sostegni fiscali mirati anziché generalizzati, e l'impatto della deglobalizzazione, visto che le tensioni tra Cina e Stati Uniti inducono molte aziende straniere a spostare la produzione in Paesi politicamente vicini all'Occidente, anche se più costosi. I mali che hanno afflitto le azioni emergenti, però, covano anche sotto le ceneri dei mercati globali e potrebbero infiammarsi nel 2024.

All'orizzonte degli investitori ci sono, infatti, più incognite: in primis le guerre e le tensioni diffuse, che complicano le relazioni e i commerci internazionali; poi l'inflazione più elevata che in passato, per via della transizione energetica e della deglobalizzazione, e l'impatto ritardato dell'aumento dei tassi di interesse, che a questo punto potrebbe iniziare a far scendere pure il Pil e i profitti delle società quotate anche Oltreoceano. In questo contesto, le case di investimento riducono l'esposizione alle azioni globali per il prossimo anno e avvertono i risparmiatori di allacciare le cinture di sicurezza, perché la volatilità tornerà a dominare i mercati. Il loro suggerimento è di focalizzarsi su temi di lungo periodo (per esempio energia pulita, invecchiamento demografico, intelligenza artificiale), per andare oltre i rischi di breve periodo.

—**Marzia Redaelli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Obbligazioni

Per i bond lo scenario torna positivo dopo i cali Partenze a ritmo lento

Al contrario delle azioni, nel 2023 le obbligazioni hanno deluso. Le quotazioni dei titoli di Stato, delle emissioni delle società private, dei titoli ad alto rendimento e dei crediti in genere hanno, infatti, tenuto ritmi sincopati: in rialzo con le speranze che i tassi di interesse avessero toccato il picco massimo e in calo con le fiammate di inflazione, che hanno richiamato le banche centrali a tenere alto il costo del denaro per arginare i prezzi. L'aumento dei tassi, infatti, rende le obbligazioni già quotate sul mercato meno appetibili rispetto a quelle nuove e provoca il ribasso dei loro prezzi.

Però il colpo di coda dei bond (i titoli di debito in inglese) a partire da metà ottobre lascia intravedere un prossimo futuro più roseo. I tassi di interesse dovrebbero finalmente restare stabili e da qui iniziare a scendere il prossimo anno, come si desume dalle ultime riunioni delle banche centrali tenute la scorsa settimana. La Federal Reserve americana ha aperto ufficialmente alla possibilità di abbassare il costo del denaro (adesso al 5,5%) e il mercato stima una prima sforbiciata già a marzo. La Banca centrale europea è stata più cauta e ha ribadito di voler tenere alta la guardia contro l'inflazione, ma gli investitori scontano più di un punto percentuale di ribasso dei tassi dal 4,5% attuale entro la fine del 2024.

Le indicazioni dei consulenti e dei gestori per i portafogli del 2024, quindi, privilegiano la componente obbligazionaria. Se non altro, perché i bond non dovrebbero andare male, a meno di sorprese sgradite dal fronte dei prezzi. Il mondo delle obbligazioni però è vario e sottende diversi gradi di rischio. Il suggerimento per chi è più prudente è di stare sui titoli più affidabili, anche perché la differenza di rendimento rispetto a quelli più rischiosi non varrebbe la candela. Pure per la durata delle obbligazioni è consigliata moderazione: i rendimenti sono elevati anche sulle scadenze brevi, ma titoli troppo corti espongono alla possibilità di dover reinvestire a tassi più bassi, visto che dovrebbero scendere; viceversa, le durate molto lunghe che vincolano gli investitori sono suscettibili a maggiori oscillazioni di prezzo durante le turbolenze sul mercato. La virtù, secondo gli esperti, sta nelle scadenze tra tre e cinque anni.

—Ma. R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Real estate

Il mercato immobiliare perde appeal e vede scendere le transazioni

Vale poco più di 5mila miliardi di euro la ricchezza degli italiani detenuta nel mattone, nell'ultimo report di Banca d'Italia e Istat. La cifra è fortemente incentrata sul settore abitativo. I dati si riferiscono al 2021, anno in cui la ricchezza netta delle famiglie italiane, misurata come somma delle attività reali (abitazioni, terreni) e delle attività finanziarie al netto - epurate dalle passività (prestiti a breve termine, a medio e lungo termine), è stata pari a 10.422 miliardi di euro.

Il mattone dunque ha ancora un peso rilevante. E un valore che oggi, dopo lunghi periodi di cali, si mantiene grazie a un livello di prezzi, in alcune città in salita in maniera consistente, ma che sarebbe a rischio se le compravendite continuassero a scendere come accaduto negli ultimi trimestri 2023.

Troppe sono però le variabili che pesano sul settore e che fanno dire a qualche protagonista del mercato che siamo di fronte a una possibile tempesta perfetta. Nel mercato residenziale l'anno che ci stiamo lasciando alle spalle ha visto contrarsi le compravendite residenziali del 16% nel secondo trimestre e del 10,4% nel terzo (trimestre che però comprende quell'agosto che è lo stop delle transazioni), ben peggio è andata al segmento non residenziale (uffici, logistica, retail, hotel, ma anche industrial e living) dove il calo dei volumi di investimento ha sfiorato il 60% rispetto a un anno prima. L'appeal del settore per i grandi investitori, a parte per alcune nicchie come alberghiero e living, è sceso drasticamente, messo a rischio dai tassi di interesse troppo alti rispetto ai ritorni degli investimenti. Altre asset class si sono mostrate più interessanti e meno rischiose.

Nel residenziale a fine anno si scenderà così sotto le 700mila unità scambiate, ben lontano dalle quasi 800mila di un anno fa, quando le necessità emerse durante i lockdown del Covid hanno spinto molti a cambiare abitazione, a scegliere case più grandi e con spazi verdi e a preferire zone meno centrali.

Quale futuro per il settore? Difficile fare previsioni, ma i prossimi mesi non promettono una ripresa. Tanto più che proprio perché non in grado di sostenere il peso di un mutuo ai tassi vigenti molti hanno scelto di spostarsi sulla locazione, il 7,3% dei potenziali acquirenti come ha certificato Nomisma in un recente report.

—Paola Dezza

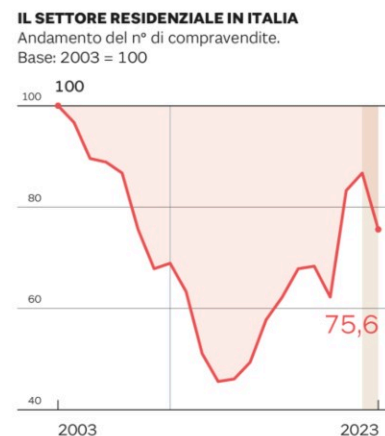
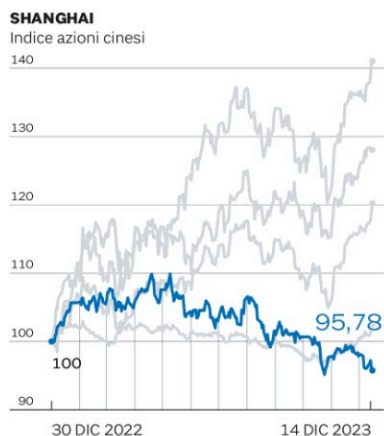
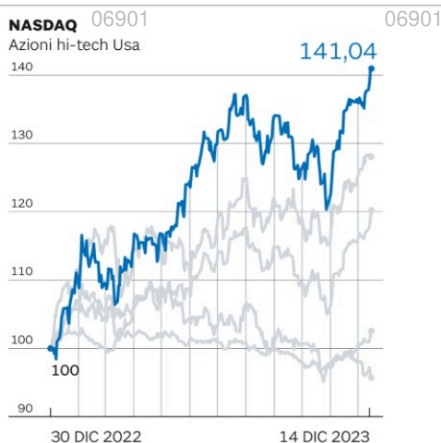
© RIPRODUZIONE RISERVATA

7,3%

AFFITTO E ACQUISTO

Secondo Nomisma il 7,3% dei potenziali acquirenti ha già scelto di optare per il mercato della locazione. La domanda mette dunque sotto pressione gli affitti e di conseguenza i canoni mensili.

Un anno sui mercati



Nota: per tutti i grafici base 30/12/2022=100. Fonte: Scenari Immobiliari

(*) Stima.

+40%

IL NASDAQ

È il rialzo messo a segno dall'indice dei titoli azionari tecnologici statunitensi nel corso dell'anno 2023.



Sotto i riflettori. L'andamento dei tassi d'interesse e l'inflazione, la crescita, il rischio recessione e le tante crisi geopolitiche