



Monthly Macro Insights — Novembre 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

L'esito delle elezioni statunitensi ha aumentato i rischi per l'economia globale, con guerre commerciali e tassi di interesse più elevati che rischiano di minare la tenuta della crescita. Le divergenze regionali potrebbero accentuarsi in quanto l'Europa e la Cina si muoveranno in contesti avversi, sebbene i responsabili politici abbiano strumenti per mitigare l'impatto dell'agenda di Trump.

L'eccezionalismo economico talvolta non è sufficiente

Il 2024 sarà ricordato come l'anno elettorale più significativo della storia moderna, ma i partiti al potere in tutto il mondo hanno ottenuto risultati deludenti, tartassati da quattro anni di crisi in successione: una pandemia globale, una guerra su vasta scala in Europa per la prima volta da decenni, e la più significativa impennata dell'inflazione dagli anni '70. Il primo ministro indiano Modi, nonostante sia considerato uno dei leader più popolari al mondo, ha perso la maggioranza assoluta. In Sudafrica, l'African National Congress, partito da lungo al potere, ha registrato i suoi peggiori risultati dall'abolizione dell'apartheid. Nel Regno Unito, il primo ministro Sunak e il Partito Conservatore sono stati surclassati da una clamorosa sconfitta elettorale, mentre in Francia il presidente Macron deve affrontare un parlamento profondamente diviso dopo che il suo partito ha perso le elezioni legislative anticipate. In Giappone, il Partito Liberal Democratico in carica ottiene una minoranza parlamentare per la prima volta in 15 anni, e in Canada i sondaggi

indicano che il partito del Primo Ministro canadese Trudeau verrebbe duramente sconfitto se le elezioni si tenessero in questo momento. In questo contesto, una vittoria di Harris negli Stati Uniti avrebbe rappresentato un'eccezione sorprendente alla regola.

Ironia della sorte, gli Stati Uniti hanno registrato la più rapida crescita del PIL tra i Paesi del G7 negli ultimi due anni e ci si attende che solo il Canada performi meglio nel 2025, secondo l'ultimo World Economic Outlook del FMI.

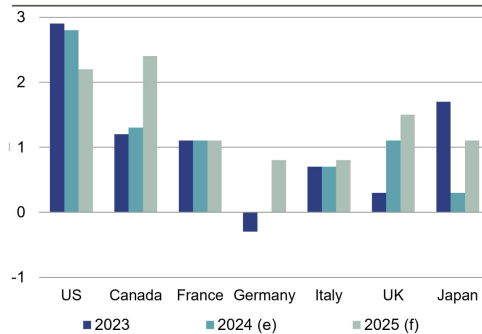
Il tasso di disoccupazione rimane vicino ai livelli più bassi dal dopoguerra e, sebbene l'inflazione abbia raggiunto un picco del 9,1% nel giugno 2022¹, da allora è scesa notevolmente. Tuttavia, mentre l'inflazione colpisce tutti, la disoccupazione è un problema più circoscritto, e gli elettori rimangono estremamente sensibili al livello dei prezzi, che sono ancora molto più alti rispetto a quelli pre-pandemia.

Le famiglie percepiscono i tassi di inflazione e i livelli di stress diversamente, principalmente a seconda del reddito, e ricerche suggeriscono che le famiglie a basso reddito sono quelle più colpite per una serie di motivi.

Ad esempio, dispongono di un quantitativo minore di risparmi per far fronte a un periodo di prezzi più alti. Inoltre, una parte maggiore del loro reddito è destinata a beni di prima necessità come cibo, benzina e affitto, categorie che hanno registrato tassi di inflazione superiori alla media nel periodo post-pandemia. Sebbene dati mostrino che i lavoratori a basso reddito siano stati interessati da una crescita salariale maggiore rispetto ai lavoratori a medio e alto reddito, ciò non è stato sufficiente a compensare l'impatto dell'alta inflazione.

G7 - GDP growth

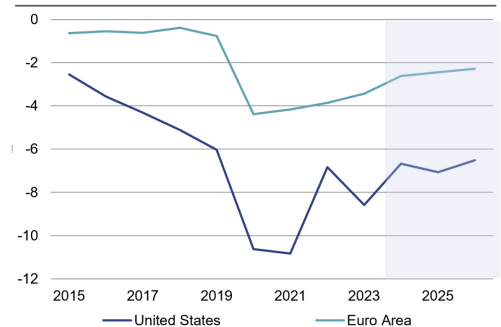
in %, y/y



Sources : IMF, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

World - Fiscal balance

in % of GDP, cyclically adjusted



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Inflazione più elevata, crescita più debole?

In cima all'agenda di Donald Trump, tre punti sono potenzialmente inflazionistici: l'aumento dei dazi doganali, il contenimento dell'immigrazione e la proroga dei tagli fiscali in scadenza: La loro implementazione potrebbe rendere l'allentamento della politica monetaria difficile per la Fed.

Il secondo mandato di Trump potrebbe comportare un dazio del 60% su tutte le

importazioni cinesi e un dazio universale del 10% su tutte le importazioni. I dazi doganali svolgono la stessa azione di una tassa, penalizzando sia i consumatori nel paese che li impone, sia le imprese che dipendono da materie prime importate e beni intermedi per produrre prodotti finiti.

Sebbene un completo trasferimento sui prezzi al consumatore sia improbabile, l'impatto sull'inflazione potrebbe essere comunque significativo, soprattutto se dovesse perturbare le catene di approvvigionamento, una delle principali fonti di inflazione negli ultimi anni.

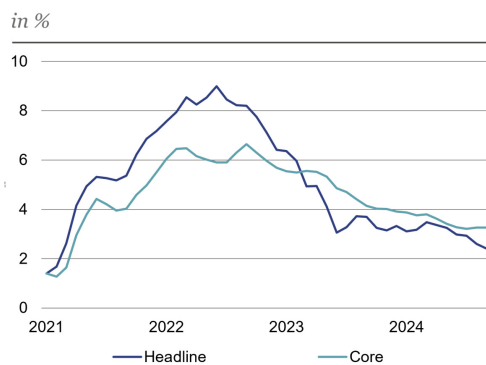
L'impatto inflazionistico dell'immigrazione è ampiamente dibattuto poiché gli immigrati aumentano sia l'offerta di lavoro che la domanda di consumo, anche se una parte di quest'ultima è assorbita dalle rimesse verso i Paesi di origine. La maggior parte delle ricerche ha tuttavia dimostrato che l'aumento dell'immigrazione nel periodo successivo alla pandemia ha contribuito a impedire il surriscaldamento del mercato del lavoro statunitense, aiutando così la Fed nella sua lotta contro l'inflazione.

Le pressioni inflazionistiche potrebbero accelerare nuovamente dato che Trump si è impegnato a chiudere la frontiera meridionale e ad avviare deportazioni su larga scala degli immigrati illegali già presenti nel paese. Anche la sua volontà di ridurre l'indipendenza della Fed potrebbe alimentare l'inflazione.

Per quanto riguarda le prospettive fiscali, l'attuale livello del debito statunitense è sostenibile, ma la sua traiettoria non lo è. La prossima amministrazione dovrà affrontare immediatamente la scadenza, a fine 2025, dei tagli fiscali alle società e agli individui previsti dal Tax Cut and Jobs Act (TCJA) del 2017. Tuttavia, Trump ha promesso di prorogare tutte queste misure e di introdurre ulteriori tagli, esercitando così una pressione ancora maggiore sul deficit fiscale.

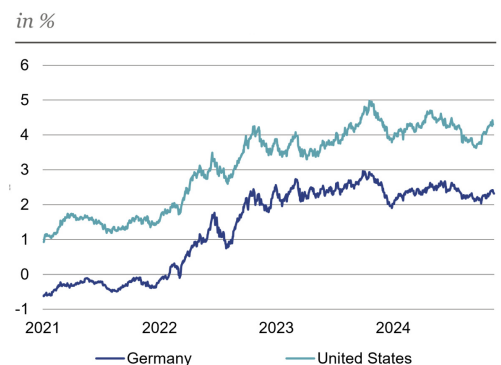
In definitiva, un'inflazione più elevata e più volatile, unita a un accentuato aumento del debito pubblico, potrebbe aumentare il premio di rischio richiesto dagli investitori per acquistare i titoli del Tesoro. A sua volta, tassi di interesse più alti peserebbero sulla crescita economica sia a livello nazionale che internazionale, poiché il mercato obbligazionario statunitense provoca effetti a domino che si estendono ben oltre i suoi confini.

US - Inflation rate



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

World - 10-year bond yield



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Sfide per la Cina e l'Europa

Il ritorno al potere di Trump porterà con sé indubbiamente maggiori rischi, ma anche opportunità.

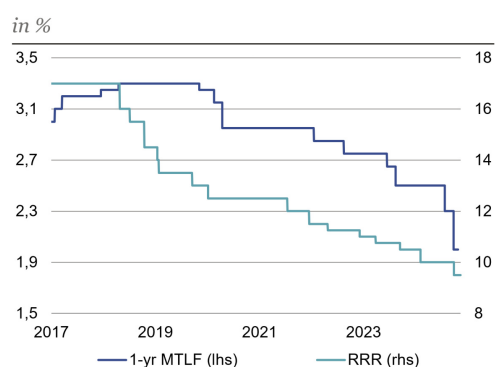
In Cina, le autorità si stanno preparando per quello che potrebbe essere un tragitto volatile e altamente imprevedibile, poiché i dazi potrebbero pesare notevolmente su un'economia già indebolita da una crisi immobiliare, dalla debolezza della domanda interna, dal calo dei prezzi e dai crescenti debiti dei governi locali.

Tuttavia, già a settembre sono state messe in atto misure di stimolo monetario e fiscale e la Cina ha recentemente annunciato un piano da 10 trilioni yuan (1,4 trilioni di dollari)² per rifinanziare il debito delle amministrazioni locali. Non sono stati forniti ulteriori dettagli sui sostegni al settore immobiliare e ai consumi, il che è deludente in una prospettiva di breve termine, ma il Ministro delle Finanze ha indicato che c'è ancora ampio margine per aumentare l'emissione di obbligazioni governative e/o i deficit fiscali. Alcuni segnali preliminari indicano che l'ultimo round di misure di sostegno sta iniziando a dare frutti. Le vendite di immobili hanno registrato il primo aumento dell'anno ad ottobre, mentre i dati sull'attività economica di settembre hanno positivamente superato le aspettative, suggerendo una chiusura positiva del Q3 2024. Inoltre, il disdegno di lunga data di Trump per le alleanze e le istituzioni internazionali minaccia di indebolire le alleanze americane, creando un'opportunità per la Cina di colmare il vuoto e ampliare ulteriormente la sua influenza.

L'elezione di Donald Trump implica anche la necessità di una rimobilitazione dell'Europa. A livello geopolitico, la priorità più urgente è l'Ucraina: la fine del sostegno finanziario e militare degli Stati Uniti potrebbe portare a una sua sconfitta sul campo di battaglia, con un'immediata minaccia russa all'Europa orientale e alla NATO. Dal punto di vista economico, l'Europa entra in quest'era protezionistica con evidenti debolezze, in particolare nell'ambito del suo divario tecnologico.

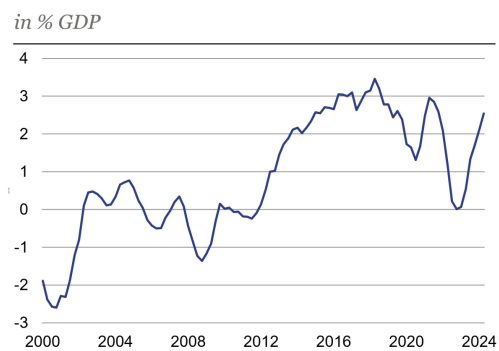
Il rapporto di Draghi ne ha offerto una lucida analisi, ma propone anche il piano per vincere la sfida. Secondo tale rapporto, gli investimenti addizionali necessari per realizzare la transizione digitale, climatica e della difesa ammonterebbero a 800 miliardi di euro all'anno, pari a quasi il 5% del PIL³. Di fronte a queste esigenze, l'Europa ha la fortuna di disporre di abbondanti risparmi. Tra i 300 e i 400 miliardi di euro di risparmi privati europei sono investiti all'estero⁴, e l'obiettivo sarebbe quello di costruire un mercato dei capitali paneuropeo solido e stabile. Resta da vedere se i Paesi europei uniranno le forze o se cercheranno individualmente di vincere il favore di Trump. L'Europa dispone comunque di ampie risorse, tra cui un mercato vasto quanto quello degli Stati Uniti, oltre alla significativa eccedenza di risparmi.

China - Rates



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Eurozone - Current account balance



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Scrittura completata il 12 Novembre 2024.

Consulta questo documento sul nostro sito web



- (1) Fonte: US BLS, 31/10/2024.
(2) Fonte: Bloomberg, novembre 2024.
(3) Rapporto Draghi, novembre 2024.
(4) Fonte: Eurostat, novembre 2024.

The comments and analyses in this document are provided purely for information purposes and do not constitute any investment recommendation or advice. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decisions taken on the basis of the elements contained in this document or inspired by them (total or partial reproduction is prohibited without prior agreement of Rothschild & Co Asset Management). Insofar that external data is used to establish terms of this document, these data are from reliable sources but whose accuracy or completeness is not guaranteed. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Rothschild & Co Asset Management, organized under the laws of France, registered with the Trade and Companies Register of Paris RCS Paris 824 540 173. A management company licensed by the Autorité des Marchés Financiers under N° GP 17000014, having its registered office 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France.

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone⁽¹⁾. Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

