



## Il ritorno della "Grande Moderazione"?

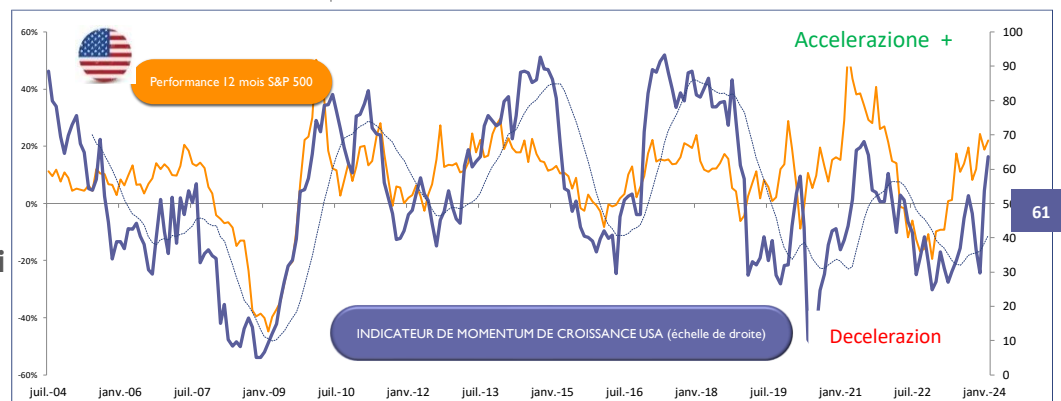
Nonostante le incertezze politiche, monetarie ed economiche che rendono il contesto molto diverso, il mercato sembra credere al ritorno della "Grande Moderazione", un'economia in crescita con poca inflazione, alla maniera degli anni precedenti al 2008.



**3,3%.** Pubblicata lo scorso 25 gennaio, la prima stima della crescita annuale degli Stati Uniti per l'ultimo trimestre del 2023 ha sorpreso gli osservatori. Dopo già più del 5% nel trimestre precedente, le performance della prima economia del pianeta continuano a stupire per la loro robustezza.

Il FMI non si è certo sbagliato nelle sue nuove stime di crescita pubblicate il 30 gennaio, rivedendo nettamente al rialzo le previsioni di crescita dell'attività economica oltre oceano da 1,6% a 2,1%. **Il nostro indicatore di Momentum Economico Montpensier MMS a 61 conferma questa positiva tendenza.**

Il nostro indicatore MMS di crescita economica degli Stati Uniti sta progredendo intorno al 61



Fonte: Bloomberg / Montpensier Finance al 1° febbraio 2024



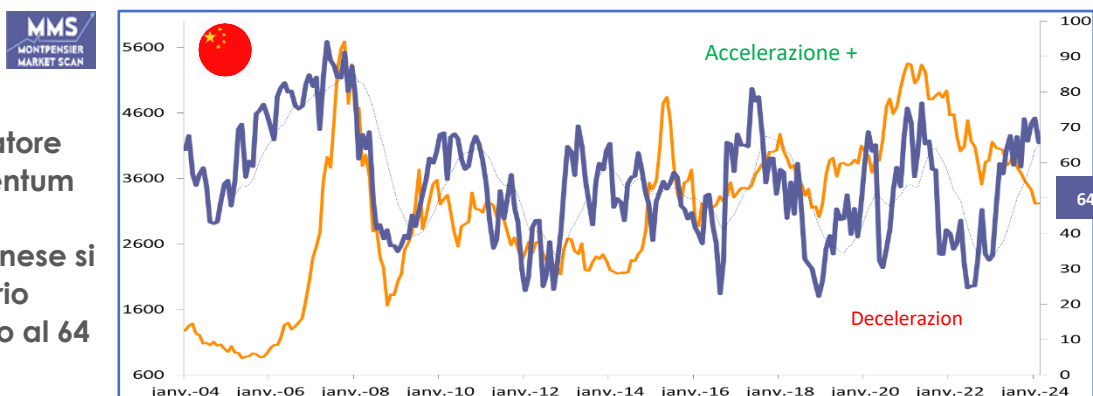
# L'OCCHIO DI MONTPENSIER

**La robusta condizione economica degli Stati Uniti contrasta con la persistente debolezza della crescita cinese.** Ancora alle prese con gravi difficoltà nel settore immobiliare, come evidenziato dalla messa in liquidazione del grande promotore Evergrande il lunedì 29 gennaio da parte di un tribunale di Hong Kong, le autorità faticano a ristabilire la fiducia tra famiglie, imprese private e investitori.

**Nonostante ciò, gli ultimi indicatori anticipati sono più positivi del previsto.**

Ad esempio, l'indice PMI manifatturiero per gennaio, pubblicato l'ultimo giorno del mese, con un valore di 49,2, mostra un lieve miglioramento sia rispetto al mese precedente (49,0) che rispetto alle aspettative (49,1). La stessa situazione si applica all'indice PMI composito, leggermente al di sopra della soglia di 50. **Il nostro indicatore Montpensier MMS del Momentum economico del paese, a 64, si trova anch'esso in territorio di espansione grazie alla robustezza delle esportazioni e a effetti base che diventano positivi.**

**Il nostro indicatore MMS di momentum della crescita economica cinese si trova in territorio positivo intorno al 64**



Fonte: Bloomberg / Montpensier Finance al 1° febbraio 2024

**Il FMI rafforza questa visione positiva nelle sue ultime previsioni, aumentando anche le sue proiezioni di attività per l'Impero del Mezzogiorno nel 2024 al 4,6%, rispetto al 4,2% nella pubblicazione di ottobre.** Certamente, siamo lontani dal ritmo stratosferico degli anni 2009-2015, ma al momento il rischio di una rapida decelerazione sembra allontanarsi.

Nonostante la mancanza di dinamiche persistenti in Europa, ancora gravata da un motore industriale tedesco fermo e

dalla mancanza di slancio dell'economia francese, la panoramica delle prospettive per l'anno appena iniziato è migliorata nelle ultime settimane. La crescita globale, pur non essendo sfavillante, potrebbe quindi mantenersi intorno a un ritmo leggermente superiore al simbolico 3%.

**Parallelamente, le dinamiche inflazionistiche sembrano normalizzarsi molto rapidamente,** anche se è necessario rimanere vigili di fronte all'ascesa improvvisa dei prezzi del



trasporto marittimo dall'inizio dell'anno a causa delle forti tensioni nel Mar Rosso.

**Negli Stati Uniti, i numeri sono spettacolari:** l'indicatore PCE al netto di energia e alimentari, il più seguito dalla Fed, è risultato essere del 2,9% su base annua per il mese di dicembre, ma del 1,9% su base annua negli ultimi sei mesi e dell'1,5% nel periodo ottobre-dicembre 2023, ben al di sotto dell'obiettivo ufficiale della Fed del 2% su base annua.

**Anche in Europa, sebbene in ritardo nel ciclo economico, i prezzi rallentano nettamente:** il 31 gennaio, l'inflazione in Francia è stata misurata su base annua al 3,4% in dati armonizzati dell'Unione europea, rispetto al 4,1% del mese precedente e al 3,6% previsto. I prezzi sono addirittura scesi nel corso del mese.

**Se aggiungiamo, per completare questo quadro incoraggiante, un costante deterioramento dei prezzi al consumo in Cina e dei prezzi alla produzione che tendono anche a diminuire nei grandi paesi manifatturieri,** la conclusione è chiara: lo scenario di un'alta inflazione persistente sta gradualmente cedendo il passo al ritorno di una dinamica dei prezzi molto moderata.

Con persino questa sorprendente contraddizione: **gli investimenti massicci nella transizione energetica, lontani dal contribuire ad accelerare l'inflazione, hanno finora portato a un eccesso di produzione nelle pale eoliche o nelle auto elettriche,** generando una feroce competizione e una diminuzione dei prezzi, come nel caso dei veicoli a batteria in Cina.

**Lo scenario economico che potrebbe profilarsi quest'anno è basato su una crescita robusta dell'economia mondiale grazie alla forza del consumo americano e alla resistenza dell'attività in Cina,** e su un'inflazione in forte rallentamento, che si avvicina rapidamente al 2% su base annua, se non al di sotto entro la fine dell'anno.

**Crescita modesta ma resistente, inflazione bassa ma ancorata vicino al 2%, questa configurazione non è nuova. Ricorda quella soprannominata la "Grande Modestia" degli inizi degli anni 2000 fino alla crisi del 2008.**

Naturalmente, la crescita era leggermente superiore, in particolare negli Stati Uniti, anche se il livello medio dei tassi di interesse a lungo termine in quel periodo - tra il 3,8% e il 4,5% da metà 2002 a metà 2008 per il decennale americano - così come gli indicatori di inflazione, erano comparabili a quelli di oggi.

L'osservatore attento potrebbe obiettare che il confronto non è ragionevole e che il contesto politico, economico e monetario di oggi è molto diverso da quello dei primi anni 2000.

**Questo è indiscutibile sul piano monetario.** Anche se i tassi, come abbiamo visto, sono stati su livelli vicini a quelli attuali, a differenza della grande stabilità di oggi sulla coppia euro-dollaro, gli anni 2002-2008 sono caratterizzati da un'erosione continua del dollaro a vantaggio della moneta unica, che ha raggiunto nel luglio 2008 il suo picco storico a quasi 1,6 dollari per un euro.



## L'OCCHIO DI MONTPENSIER

**Sul piano politico, la diagnosi è meno evidente.** Il contesto geopolitico mondiale, al di là di divergenze evidenti - Taiwan non era, ai tempi di Jiang Zemin e Hu Jintao, un argomento così teso per la Cina come lo è per Xi Jinping, e le stravaganze di Donald Trump erano limitate alle sue avventure immobiliari - presenta alcuni punti di somiglianza: il Medio Oriente, attraverso la focalizzazione degli Stati Uniti sull'Iraq, era già oggetto di tutte le preoccupazioni, e il forte carattere di George W. Bush disturbava l'establishment repubblicano.

**Economicamente, il rallentamento della crescita della produttività negli Stati Uniti preoccupava e intrigava come lo faceva fino a pochi mesi fa.** La leva finanziaria consentiva il proseguimento della dinamica americana, mentre la Cina iniziava la sua irresistibile ascesa, l'uso del credito per stimolare la crescita sarebbe arrivato dopo la crisi finanziaria. **Sui mercati, era l'esuberanza della finanza e la sua creatività senza limiti a catturare l'attenzione degli investitori e la**

**vigilanza degli osservatori.** Le banche sembravano irresistibili, coniando crescita e dividendi elevati. La svolta, nel 2008, avrebbe segnato un cambiamento d'epoca.

**In definitiva, e nonostante le differenze, una "Grande Moderazione" in una nuova formulazione sarebbe, come negli anni 2002-2007, una notizia molto positiva per i mercati. Questo scenario, anche se ha preso consistenza nelle ultime settimane, è tutto fuorché certo. Ma in questi tempi a volte bui, non è vietato sperare e mantenere un ottimismo ragionevole.**

TROVACI  
SUL NOSTRO SITO WEB  
[montpensier.com](https://www.montpensier.com)



X.com



LinkedIn

**Wilfrid Galand, Direttore Strategico  
Montpensier Finance**

58 avenue Marceau  
75008 Paris  
Tél. : +33 1 45 05 55 55

Documento non contrattuale. Le informazioni contenute nel presente documento, ottenute da fonti ritenute affidabili, non sono state verificate e non impegnano la responsabilità di Montpensier Finance. Le opinioni espresse possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Esse non costituiscono né un'offerta di acquisto, né una proposta di vendita, né un consiglio di investimento. Questo documento è di proprietà intellettuale di Montpensier Finance. Qualsiasi parte del presente documento non può essere riprodotta o ridistribuita in alcun modo senza l'autorizzazione preventiva di Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125 | Indirizzo dell'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris