

La BCE si sta avvicinando ai tagli

Executive summary

Questa settimana esaminiamo tre questioni critiche:

Ludovic Subran
Chief Economist

ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata

Head of Economic Research

ana.boata@allianz-trade.com

Bjoern Griesbach

Senior Investment Strategist

bjoern.griesbach@allianz.com

Jasmin Gröschl

Senior Economist for Europe

jasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang

Senior Economist for APAC

francoise.huang@allianz-trade.com

Yao Lu

Sector Advisor

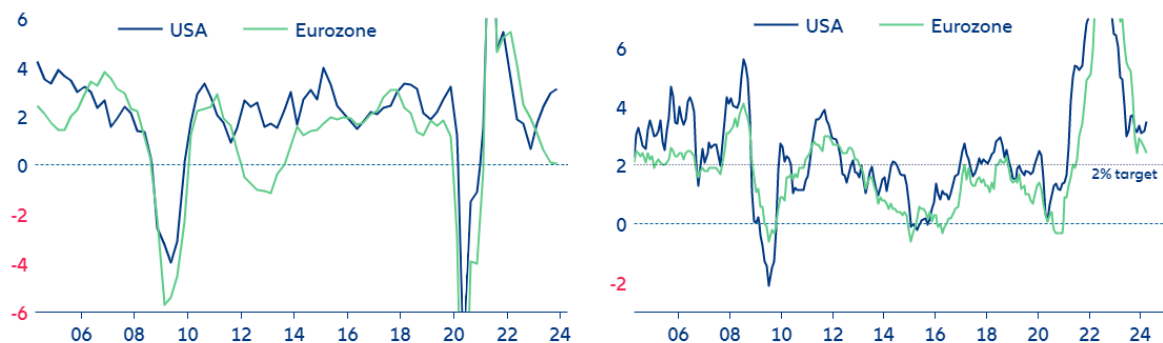
yao.lu@allianz-trade.com

- **BCE: Si avvicina ai tagli, ma non ancora.** Nella riunione dell'11 aprile la BCE ha mantenuto il tasso di deposito invariato al 4,0% per la quinta volta consecutiva. Nel frattempo, l'inasprimento quantitativo rimane con il pilota automatico e la scadenza completa dei finanziamenti TLTRO entro la fine dell'anno non dovrebbe influire sulla fornitura complessiva di liquidità. I responsabili politici ribadiranno che i primi tagli dei tassi potrebbero iniziare a partire da giugno, a condizione che la disinflazione continui. Visti i recenti e solidi dati economici statunitensi, la Fed si trova su una barca diversa e non si può escludere una divergenza di politica monetaria transatlantica. Tuttavia, questo non dovrebbe far deragliare l'economia dell'Eurozona. Un delta cumulativo di 1 punto percentuale dei tassi nei prossimi due anni potrebbe portare a un deprezzamento del 4% dell'euro, che dovrebbe aumentare solo marginalmente l'inflazione, a vantaggio del settore delle esportazioni in difficoltà dell'economia.
- **Cina e Germania: La marea commerciale sta cambiando.** In vista del viaggio del Cancelliere tedesco in Cina la prossima settimana, scopriamo che la storica relazione commerciale potrebbe essere in pericolo. Le quote di esportazione globale della Cina in settori chiave come i macchinari, i prodotti chimici e le apparecchiature elettriche hanno superato la Germania, mentre la dipendenza critica di quest'ultima dalle importazioni cinesi è aumentata significativamente dal 6% del 2004 al 22% del 2022. Nonostante il quintuplicarsi degli investimenti diretti tedeschi in Cina tra il 2010 e il 2022, le imprese hanno registrato un calo del fatturato di -6,2 miliardi di euro e una riduzione del rendimento degli investimenti di -24,8 miliardi di euro nel 2022. Per far fronte a queste sfide, le aziende stanno reinvestendo i profitti in Cina, ma devono anche affrontare difficoltà economiche interne, con conseguenti tagli di posti di lavoro in Germania.
- **REGNO UNITO: I nuovi controlli alle frontiere saranno ampiamente compensati da misure aggressive di sospensione delle tariffe.** A oltre quattro anni dalla Brexit, il 30 aprile verranno finalmente attuati i controlli alle frontiere sulle importazioni agricole dall'UE, con un costo di 2 miliardi di sterline per gli importatori britannici e un potenziale aumento dell'inflazione di +0,15 punti percentuali. Allo stesso tempo, e a partire da oggi, il Regno Unito ha deciso una massiccia sospensione tariffaria di due anni su quasi la metà delle sue importazioni. Questo intelligente contrattacco potrebbe ridurre i costi totali delle importazioni di 7 miliardi di sterline e, di conseguenza, far diminuire l'inflazione di -0,6 punti percentuali. Nel complesso, la nostra previsione di inflazione per il Regno Unito è prevista ex ante al 2,6% nel 2024 e al 2,2% nel 2025, dal 6,9% del 2023. Tenendo conto di entrambe le misure, l'inflazione britannica potrebbe attestarsi al 2,4% nel 2024 e al 2,0% nel 2025, a parità di condizioni.

BCE: Si avvicina ai tagli, ma non ancora

La BCE accennerà a un primo taglio dei tassi in estate se i dati in arrivo confermeranno il percorso di disinflazione. Nella riunione dell'11 aprile la BCE non ha variato lo status quo, mantenendo il tasso sui depositi al livello storicamente elevato del 4,0% per la quinta riunione consecutiva (MLF: 4,75%, MRO: 4,5%). Il mese scorso, il Consiglio direttivo era orientato ad attendere ulteriori dati, ma i conti hanno anche indicato che "gli argomenti per prendere in considerazione un taglio dei tassi si stavano rafforzando". Questo cambiamento è stato sostenuto da una significativa riduzione delle stime di inflazione della BCE per quest'anno al 2,3% dal 2,7% di dicembre. Da allora, l'andamento dell'inflazione si è allineato a queste previsioni riviste. Tuttavia, la robusta inflazione interna - in particolare quella del settore dei servizi, come evidenziato da un nostro recente rapporto - unita alla continua ed elevata crescita dei salari, suggerisce che l'inflazione potrebbe non calare rapidamente da qui in avanti. Inoltre, gli effetti base stanno facendo sembrare l'inflazione complessiva più favorevole di quanto non sia in realtà. Nell'ultimo trimestre, il tasso di inflazione core mensile annualizzato è salito al 3,8%. Inoltre, il recente rimbalzo dei prezzi del petrolio di circa il 10% nelle ultime due settimane non fa ben sperare per l'inflazione energetica. La BCE avrà quindi bisogno di qualche altro dato positivo per dichiarare con sicurezza la vittoria sull'inflazione e iniziare il ciclo di riduzione dei tassi.

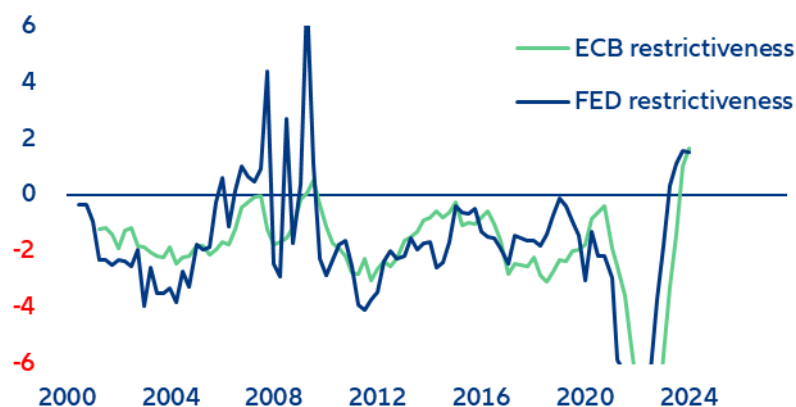
Figura 1: crescita del PIL e dell'inflazione, a/a in %



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Nel frattempo, la Fed è già su una direzione diversa, il che potrebbe portare a una potenziale divergenza monetaria. Nonostante alcune sfide, il percorso di disinflazione generale sembra essere sulla buona strada nell'Eurozona. Tuttavia, la regione è alle prese con uno slancio di crescita inferiore alla media, dopo cinque trimestri di stagnazione e un output gap sempre più negativo. Al contrario, l'economia statunitense sta prosperando grazie a un'eccessiva spinta della politica fiscale e il processo di disinflazione sembra essersi arrestato (Figura 1). Nonostante questa divergenza economica, la BCE è diventata più restrittiva della Fed in termini di politica monetaria: Il tasso di policy reale, calcolato come tasso di policy corrente meno l'inflazione, è aumentato bruscamente nell'Eurozona, soprattutto a causa del calo dell'inflazione. Attualmente il tasso reale di policy è pari all'1,6%, ovvero 1,4 punti percentuali al di sopra del tasso reale neutrale stimato. Negli Stati Uniti, il tasso reale di policy è pari al 2,0%, 1,3 punti percentuali al di sopra del tasso neutrale (Figura 2). Secondo questa misura, la BCE è attualmente più restrittiva della Fed nonostante i fondamentali più deboli. È importante notare che in entrambe le regioni la politica monetaria è al livello più restrittivo degli ultimi decenni. Tuttavia, data la divergenza economica, la Fed potrebbe avere un margine di manovra per ritardare l'azione, mentre la BCE non può permettersi di farlo. Questa prospettiva si riflette sempre più nelle aspettative del mercato, che ora prevede che la Fed taglierà circa 30 pb in meno rispetto alla BCE nel 2024 (Figura 3).

Figura 2: Restrittività della politica monetaria, in pp sopra il tasso reale neutrale



Fonti: LSEG Datastream, Fed, Allianz Research

Note: Il grafico mostra la differenza tra il tasso di riferimento reale e la stima del tasso reale neutrale di Holsten-Laubach-Williams. Il tasso reale di riferimento è l'attuale tasso nominale di riferimento meno l'inflazione nominale a/a.

Figura 3: Prezzi della banca centrale nel 2024, delta del tasso di riferimento in bps

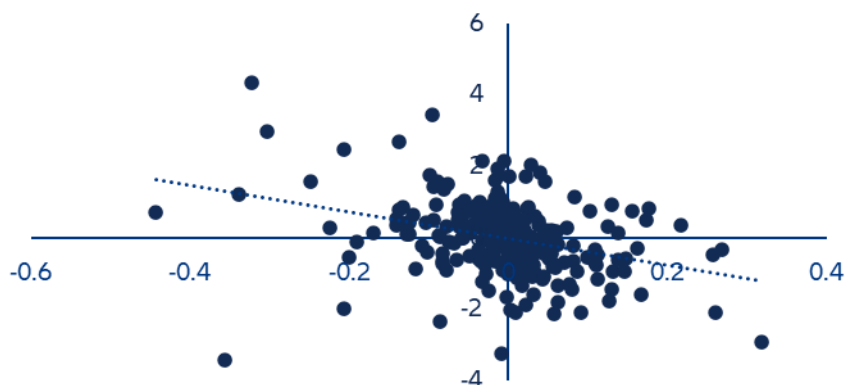


Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Un potenziale scenario "più alto più a lungo" negli Stati Uniti comporta una pressione al ribasso sull'euro, ma il passaggio del tasso di cambio sull'inflazione appare gestibile. La nostra analisi indica che una divergenza cumulativa di 1 punto percentuale dei tassi di policy nell'arco di due anni porta a un deprezzamento del 4% circa dell'euro rispetto al dollaro USA (Figura 4). Se lo scenario "higher for longer" negli Stati Uniti si concretizzerà e la Fed ritarderà i tagli dei tassi fino al 2025, potremmo effettivamente assistere a un risultato di questo tipo, con un calo dell'EURUSD dall'attuale 1,07 a circa 1,03. Tuttavia, restiamo fiduciosi che un ulteriore deprezzamento dell'euro non desterebbe preoccupazioni significative per l'Eurozona per diversi motivi. In primo luogo, l'impatto inflazionistico del differenziale del tasso di cambio è relativamente limitato; la ricerca della BCE suggerisce che un deprezzamento del 4% dell'euro aumenterebbe l'inflazione di meno di 0,2 punti percentuali^[1] - una preoccupazione minore se si considera il più ampio contesto disinflazionistico. In secondo luogo, un euro più debole potrebbe fornire una spinta vitale al settore delle esportazioni europee, che sta vacillando, favorendo la ripresa economica. Infine, il tasso di cambio è funzione di una serie di fattori macroeconomici nel medio-lungo periodo. Considerando la sopravvalutazione strutturale dell'USD, il cambiamento definitivo del tasso di cambio EURUSD potrebbe essere meno pronunciato.

[1] Si veda "The transmission of exchange rate changes to euro area inflation" di Ortega et al, 2020. Gli autori stimano che un deprezzamento dell'1% dell'euro porti a un aumento dell'inflazione IAPC nominale di 0,04pp.

Figura 4: Variazione settimanale del differenziale di tasso d'interesse tra i titoli di Stato statunitensi e tedeschi a 2 anni in pp (asse delle ascisse) e la corrispondente variazione dell'EURUSD in % dal 2019 (asse delle ordinate).

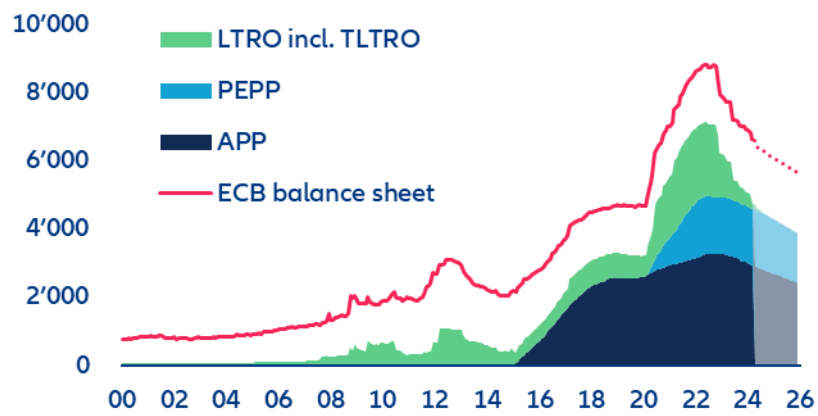


Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Note: La retta di regressione è $y = -3,74x - 0,03$ con un R^2 di 0,12. Il coefficiente $-3,74$ è statisticamente significativo. Il coefficiente $-3,74$ è statisticamente significativo. Interpretazione: se il differenziale dei tassi di interesse a 2 anni aumenta di un punto percentuale, l'euro si deprezza in media del 3,74%. I rendimenti dei titoli di Stato a 2 anni possono essere utilizzati come un'approssimazione del percorso di politica monetaria cumulativa previsto per i prossimi due anni.

Per il futuro, manteniamo la nostra previsione di due tagli dei tassi della BCE quest'estate, seguiti da altri tre tagli nel 2025. Per la prossima riunione della BCE di giugno saranno disponibili altri due rapporti mensili sull'inflazione e un'ulteriore serie di dati trimestrali sui salari. Se questi indicatori dovessero essere in linea con le aspettative dei responsabili politici, ogni riunione da giugno in poi potrebbe potenzialmente vedere un primo taglio dei tassi. Anche se al momento siamo favorevoli a luglio per la prima mossa, che sarebbe più in linea con la nostra previsione di base di un primo aggiustamento della Fed, giugno rimane una possibilità. Prevedendo una ripresa della crescita economica nella seconda metà dell'anno, ci aspettiamo che la BCE faccia una pausa dopo settembre e ritardi ulteriori tagli fino a quando l'obiettivo di inflazione non sarà raggiunto in modo sostenibile, cosa che prevediamo per il primo trimestre del 2025. Nel frattempo, l'inasprimento quantitativo rimane con il pilota automatico e continuerà a circa 25 miliardi di euro al mese fino a giugno, per poi aumentare a circa 32 miliardi di euro fino alla fine dell'anno, quando la BCE smetterà anche di reinvestire parzialmente le obbligazioni in scadenza nel programma PEPP (Figura 5). Nonostante la scadenza completa dei finanziamenti TLTRO entro la fine dell'anno, la liquidità non dovrebbe rappresentare un problema a livello macro, come evidenziato anche nell'ultima indagine della BCE sul credito bancario. In primo luogo, ci sono ancora molte riserve in eccesso e in secondo luogo, secondo il nuovo quadro operativo della BCE, il differenziale tra il tasso di deposito e il tasso di rifinanziamento si ridurrà da 50 a 15 punti base a partire dal 18 settembre, consentendo alle banche un più facile accesso al credito da parte del prestatore di ultima istanza, se necessario. In terzo luogo, in caso di problemi di liquidità più gravi, non c'è motivo di credere che la BCE non reintrodurrà nuovamente le operazioni a più lungo termine.

Figura 5: Bilancio della BCE, in miliardi di euro.



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

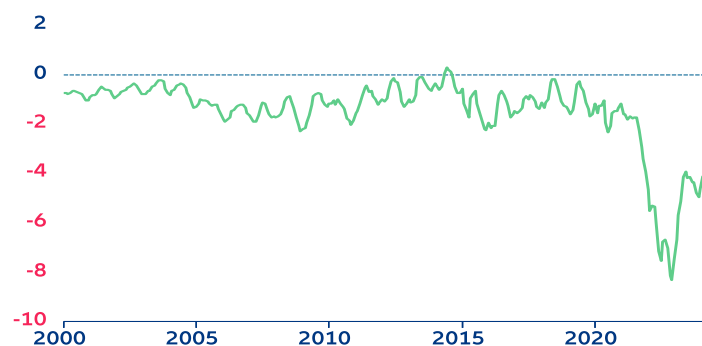
Note: L'area ombreggiata mostra le previsioni di Allianz Research

Cina e Germania: La marea commerciale sta cambiando

In vista del viaggio del Cancelliere tedesco in Cina la prossima settimana, scopriamo che le relazioni commerciali potrebbero essere in crisi, anche se la dipendenza critica della Germania dalla Cina è aumentata notevolmente.

Sebbene i due Paesi abbiano storicamente goduto di una forte partnership complementare, l'intensificarsi della concorrenza industriale sta minacciando la produzione tedesca in settori in cui un tempo era dominante. Le strutture commerciali tra Germania e Cina stanno cambiando, con le esportazioni in percentuale del PIL verso la Cina che sono diminuite di quasi un terzo rispetto al picco raggiunto nel quarto trimestre del 2020. La bilancia commerciale tedesca con la Cina è stata a lungo sbilanciata, ma il deficit commerciale tedesco si è intensificato negli ultimi due anni (Figura 6). Inoltre, scopriamo che la dipendenza critica della Germania dalla Cina è aumentata dal 6% delle importazioni nel 2004 al 22% nel 2022. Si tratta di 212 tipi di prodotti, di cui 74 nei settori dei computer e delle telecomunicazioni, dell'elettronica e delle apparecchiature per la casa, mentre 44 prodotti sono nel settore tessile e 33 in quello chimico. Nel corso degli anni, la ripartizione settoriale si è spostata verso le industrie a più alto valore aggiunto.

Figura 6: Disavanzo commerciale tedesco con la Cina, media mobile a tre mesi in miliardi di USD



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

La Cina sta scalando le catene globali del valore, con quote di mercato delle esportazioni globali che superano la Germania in settori chiave. La strategia cinese di importare conoscenze attraverso la cooperazione e di investire in aziende manifatturiere altamente innovative all'estero si è dimostrata vincente. La Cina ha scalato costantemente la catena del valore e ha conquistato quote di mercato in settori industriali avanzati, escludendo al contempo i prodotti europei dal proprio mercato interno. L'impatto è evidente nel cambiamento dei modelli commerciali. La quota di mercato globale delle esportazioni cinesi ha continuato ad aumentare, passando da meno del 4% nel 2000 al 14% nel 2022. Nel frattempo, la quota di mercato globale delle esportazioni tedesche ha ristagnato a lungo intorno al 10%, per poi assestarsi all'8% nel 2022. Inoltre, la quota di esportazione globale della Cina ha superato quella della Germania in tre dei quattro principali settori di esportazione (Tabella 1): 1) macchinari e attrezzature, 2) prodotti chimici e 3) computer e telecomunicazioni, elettronica e apparecchiature per la casa. Le aziende tedesche altamente specializzate in macchinari, i produttori di veicoli con motore a combustione e i produttori di prodotti chimici specializzati devono affrontare l'intensa concorrenza dei rivali cinesi, sostenuti dalla competitività dei prezzi e dal sostegno politico di Pechino. La Germania mantiene un vantaggio nel settore dei produttori e fornitori di automobili e di attrezzature per il trasporto, ma negli ultimi anni si è leggermente ridotta. Infatti, mentre le esportazioni tedesche di autovetture in Cina sono aumentate del +38% nell'ultimo decennio, negli ultimi due anni hanno subito un brusco calo del -10%. È inoltre interessante distinguere tra le esportazioni legate alle catene globali del valore ("esportazioni legate alle GVC" nella Tabella 1) e quelle destinate direttamente al mercato finale ("esportazioni tradizionali" nella Tabella 1). La Cina sembra guadagnare terreno molto più rapidamente nelle esportazioni tradizionali, riflettendo probabilmente due tendenze. Da un lato, nelle prime fasi dell'industrializzazione, le esportazioni di beni che richiedono un valore aggiunto minore e catene di fornitura meno sofisticate decollano più rapidamente. Dall'altro, più recentemente, la Cina è stata in grado di integrare internamente lunghe sequenze di catene del valore, fornendo così beni che richiedono una minore partecipazione

di altri Paesi. Quest'ultimo punto è ulteriormente supportato dall'evidenza del commercio di prodotti intermedi tra Germania e Cina, che ha subito un drastico rallentamento nel 2022 e nel 2023¹.

Tabella 1: Quota di mercato delle esportazioni globali (%) nel 2022, Cina vs. Germania, totale e nei settori chiave

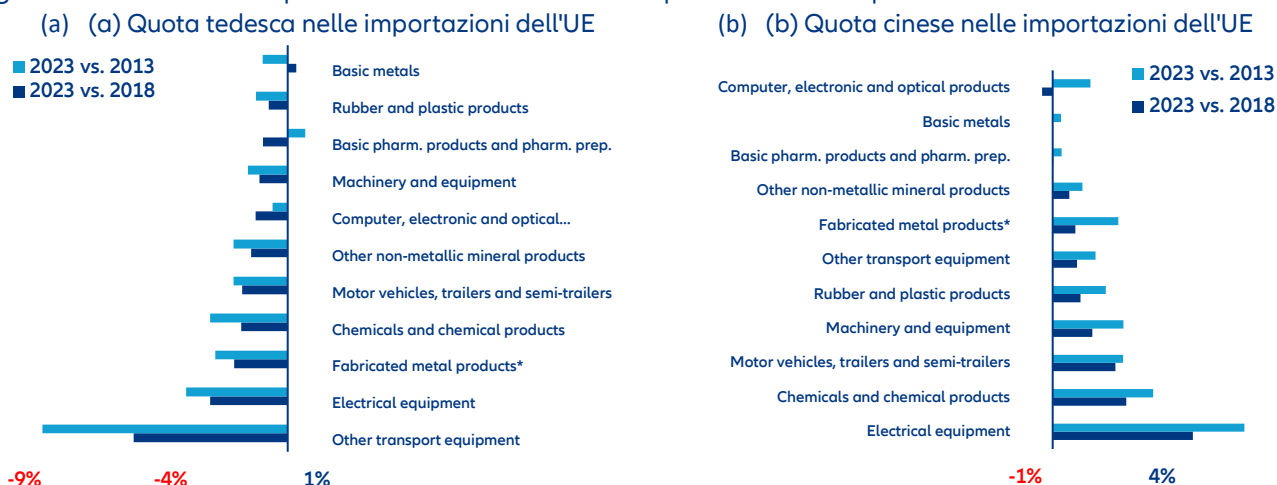
	China	Germany	Has China surpassed Germany?
Total	14%	8%	Yes, in 2012
GVC-related exports	10%	9%	Yes, in 2021
Traditional exports	18%	8%	Yes, in 2009
Computers & Telecom, Electronics, Household Equipment	33%	7%	Yes, in the early 2000s
GVC-related exports	26%	7%	Yes, in the early 2000s
Traditional exports	40%	7%	Yes, in the early 2000s
Machinery & equipment	24%	17%	Yes, in 2019
GVC-related exports	17%	20%	No, but Germany's lead has declined from 11pp in 2017 to 3pp in 2022
Traditional exports	29%	15%	Yes, in 2018
Chemicals	11%	10%	Yes, in 2022
GVC-related exports	8%	11%	No, but Germany's lead has declined from 9pp in 2017 to 3pp in 2022
Traditional exports	14%	8%	Yes, in 2017 (with a blip in 2020)
Autos manufacturers and suppliers, transport equipment	6%	17%	No, but Germany's lead has declined from 15pp in 2018 to 11pp in 2022
GVC-related exports	4%	18%	No, but Germany's lead has declined from 15pp in 2018 to 13pp in 2022
Traditional exports	9%	17%	No, but Germany's lead has declined from 14pp in 2018 to 8pp in 2022

Fonti: Banca Mondiale (WITS), Allianz Research. Nota: "esportazioni legate alle GVC" sta per esportazioni legate alla catena del valore globale. Corrisponde alle merci che attraversano più di una frontiera, ovvero che partecipano a diverse fasi delle catene di approvvigionamento. Le esportazioni tradizionali attraversano un solo confine, dal Paese di origine direttamente al mercato finale..

La finestra di opportunità si sta restringendo per l'industria manifatturiera tedesca, poiché le relazioni economiche tra Germania e Cina passano dalla complementarità alla sostituzione, anche all'interno dell'UE. Le esportazioni di macchinari tedeschi verso i Paesi BRIS (esclusa la Cina) e ASEAN sono diminuite rispettivamente del -23% e del -14% rispetto al 2019, mentre le esportazioni di macchinari cinesi verso queste regioni hanno registrato una crescita significativa del +89% e del +31%. Anche in Europa, che rappresenta i due terzi delle esportazioni tedesche, la Cina ha guadagnato quote di mercato a spese della Germania. Sebbene la Germania sia stata storicamente una delle principali fonti di importazioni nel mercato dell'UE, in particolare nei settori manifatturieri avanzati come i veicoli a motore e i macchinari, la sua quota di mercato è andata diminuendo. Negli ultimi cinque e dieci anni, 10 degli 11 settori manifatturieri avanzati hanno registrato una diminuzione della quota di mercato, con i metalli di base (+0,3pp tra il 2018 e il 2023) e i prodotti farmaceutici (+0,6pp tra il 2013 e il 2023) come uniche eccezioni (Figura 7a). I mezzi di trasporto, esclusi gli autoveicoli, hanno subito la flessione più significativa, con cali di -5,3pp e -8,4pp. Al contrario, la Cina ha registrato guadagni significativi nel mercato dell'UE in tutti i settori (Figura 7b). Solo i prodotti informatici, elettronici e ottici hanno registrato una leggera flessione (-0,4%). Lo slancio è particolarmente forte nelle apparecchiature elettriche, che sono aumentate di 5,1 punti percentuali dal 2018 al 2023 e di 7,0 punti percentuali dal 2013 al 2023. Questa tendenza evidenzia la crescente competitività della Cina e le sfide che essa pone ai tradizionali punti di forza della Germania in questo mercato.

¹ Le esportazioni tedesche di prodotti intermedi verso la Cina sono aumentate del +45% nell'ultimo decennio, ma sono diminuite del -7% negli ultimi due anni. Allo stesso modo, le importazioni tedesche di prodotti intermedi dalla Cina sono più che raddoppiate nell'ultimo decennio, ma sono diminuite del -34% tra il 2022 e il 2023.

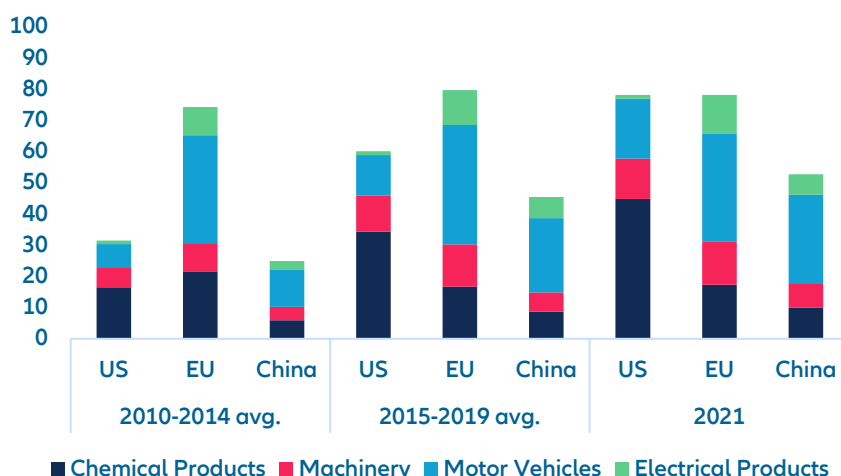
Figura 7: Variazione delle quote di Germania e Cina nelle importazioni dell'UE per attività economica



Fonti: Eurostat, Allianz Research. Nota: i prodotti in metallo non includono i macchinari e le attrezzature..

La contrazione dei ricavi e delle quote di mercato ha messo sotto pressione i profitti delle imprese tedesche che operano in Cina. Sebbene alcune aziende tedesche si siano trovate in difficoltà sul mercato cinese, questo rimane una destinazione attraente per gli investimenti delle grandi imprese. Tra il 2010 e il 2022, gli investimenti diretti tedeschi in Cina sono quintuplicati, soprattutto nel settore automobilistico, e quadruplicati nel settore chimico (Figura 8). Tuttavia, gli investimenti tedeschi hanno registrato una performance inferiore a quella dei loro concorrenti a livello globale. Di conseguenza, le imprese tedesche hanno registrato un fatturato inferiore di -6,2 miliardi di euro in Cina e minori ritorni sui loro investimenti diretti, pari a -24,8 miliardi di euro nel 2022, rispetto a uno scenario controfattuale senza trasferimenti di conoscenze e tecnologie. Per rimanere competitive, le aziende reinvestono i profitti realizzati in Cina nel Paese, riducendo i fondi da inviare in Germania. Le ulteriori sfide economiche interne, legate agli alti prezzi dell'energia e all'aumento della burocrazia, stanno aumentando la pressione sulle imprese attive a livello internazionale. Ciò ha comportato una riduzione dei posti di lavoro a livello nazionale, spingendo a invocare misure protezionistiche e di de-risking da parte dell'UE. Tuttavia, le aziende tedesche trarrebbero maggiori benefici da politiche che riducano gli oneri normativi e fiscali in patria e rimuovano gli ostacoli all'innovazione. Queste politiche aiuterebbero molto le aziende a recuperare competitività sulla scena globale.

Figura 8: Investimenti tedeschi diretti e indiretti in Cina, in miliardi di euro



Fonti: Deutsche Bundesbank, Allianz Research

REGNO UNITO: I nuovi controlli alle frontiere saranno in gran parte compensati da misure aggressive di sospensione delle tariffe

A oltre quattro anni dalla Brexit, il 30 aprile verranno finalmente attuati i controlli alle frontiere sulle importazioni agricole dall'UE, con un costo di 2 miliardi di sterline per gli importatori britannici e un potenziale aumento dell'inflazione di +0,15 punti percentuali. Dopo essere stati rinviati per cinque volte, i controlli equivalenti alle frontiere sulle importazioni agricole dall'UE entreranno in vigore alla fine di questo mese. I controlli fisici, i certificati sanitari e l'identificazione prima dell'ingresso nel Regno Unito si applicheranno a 21 miliardi di sterline di importazioni agricole dall'UE (Figura 9), ovvero il 3% di tutte le importazioni britanniche e quasi l'8% di quelle provenienti dall'UE. Secondo la Commissione europea, ciò rappresenterebbe un aumento del 10% dell'equivalente tariffario o di 2 miliardi di sterline per le imprese, senza che il GBPEUR (che si prevede rimanga sostanzialmente stabile intorno a 1,18) possa fornire un'attenuazione. Considerando: (i) un'intensità di importazione del 30%; (ii) che il loro peso nel paniere dell'IPC del Regno Unito è di circa il 6%; (iii) che le importazioni di questi beni dall'UE rappresentano circa il 75% delle importazioni totali del Regno Unito e (iv) che le aziende trasferiranno interamente i costi, ci aspettiamo un aumento dell'inflazione di +0,15 punti percentuali in 12 mesi, con i prodotti lattiero-caseari, della carne e del pesce più colpiti.

Figura 9 - Prodotti che saranno soggetti a controlli di frontiera per le importazioni provenienti dall'UE

	Importazioni del Regno Unito dall'UE (miliardi di GBP)
Preparazioni a base di cereali, farina, amido o latte; prodotti della pasticceria	5.0
Carne e frattaglie commestibili	4.4
Prodotti lattiero-caseari; uova di uccelli'; miele naturale; prodotti commestibili di origine animale	3.5
Preparazioni di carne, di pesce, di crostacei, di molluschi o di altri invertebrati acquatici	2.7
Residui e scarti delle industrie alimentari; foraggi preparati per animali	1.9
Grassi e oli animali, vegetali o microbici e loro prodotti di scissione; grassi alimentari preparati	1.4
Alberi vivi e altre piante; bulbi, radici e simili; fiori recisi e fogliame ornamentale	1.2
Animali vivi	0.6
Pesci e crostacei, molluschi e altri invertebrati acquatici	0.2
Prodotti di origine animale, non specificati o inclusi altrove	0.1
Totale	21.0

Fonti: ITC, Allianz Research

Allo stesso tempo, e a partire da oggi, il Regno Unito ha deciso una massiccia sospensione tariffaria di due anni su quasi la metà delle sue importazioni. Questo intelligente contrattacco potrebbe ridurre i costi totali delle importazioni di 7 miliardi di sterline, con una conseguente diminuzione dell'inflazione di -0,6 punti percentuali.

A seguito di 245 richieste di sospensione dei dazi da parte del settore privato, il governo britannico ha deciso di attuare sospensioni tariffarie temporanee su beni specifici che non rientrano negli accordi di libero scambio e che godono dello status di nazione più favorita dell'OMC. Si tratta di oltre il 45% delle importazioni totali del Regno Unito, per un valore di 300 miliardi di sterline, che passeranno da una tariffa media ponderata per il commercio del 3,2% a zero nel giro di una notte. La sospensione tariffaria riguarda i combustibili minerali, i metalli, le automobili (tariffa media del 6,2% in precedenza), le perle naturali e le pietre preziose (tariffa media dell'1,3%), nonché diversi prodotti agroalimentari (12,2%). Utilizzando la differenza tariffaria, l'intensità delle importazioni e la quota importata di ciascun prodotto e il rispettivo peso nell'inflazione britannica, calcoliamo che la misura fornirà un gradito sgravio dei costi di 7 miliardi di sterline agli importatori britannici e potenzialmente porterà a una riduzione dell'inflazione al consumo di -0,6 punti percentuali nell'arco di 12 mesi, supponendo che le aziende trasferiscano l'intera manna ai loro clienti (buona fortuna!).

Nel complesso, la nostra previsione di inflazione per il Regno Unito è prevista ex ante al 2,6% nel 2024 e al 2,2% nel 2025, dal 6,9% del 2023. Tenendo conto di entrambe le misure, l'inflazione britannica potrebbe attestarsi al 2,4% nel 2024 e al 2,0% nel 2025, a parità di condizioni.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di cui sotto.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità,

(v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione, e le misure di riorganizzazione,

e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, tranne che per le informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes