

# 2024: hard versus soft landing

Fedele De Novellis

Osservatorio Monetario, Università Cattolica

Milano, 13 dicembre 2023

ref.  
ricerche

## I punti critici del 2024

La discesa dell'inflazione porterà la dinamica dei prezzi su livelli coerenti con gli obiettivi delle banche centrali?

Soft o hard landing?

La politica monetaria resterà restrittiva, o le banche centrali inizieranno a ridurre i tassi d'interesse l'anno prossimo?

### LA REVISIONE DELLE PREVISIONI DELLE MAGGIORI ISTITUZIONI 2023-24

		AREA EURO				STATI UNITI			
		Pil		Inflazione		Pil		Inflazione	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
(set '22)	Fed°					1.2	1.7	2.8	2.3
(set)	Bce	0.9	1.9	5.5	2.3				
(ott)	Imf	0.5	1.8	5.7	2.7	1.0	1.2	3.5	2.3
(nov)	Commissione UE	0.3	1.5	6.1	2.6	0.7	1.7	3.4	2.3
(nov)	Ocse	0.5	1.4	6.8	3.4	0.5	1.0	3.9	2.6
(dic)	Fed°					0.5	1.6	3.1	2.5
(dic)	Bce	0.5	1.9	6.3	3.4				
(gen '23)	Imf	0.7	1.6			1.4	1.0		
(feb)	Commissione Ue	0.9	1.5	5.6	2.5				
(mar)	Bce	1.0	1.6	5.3	2.9				
(mar)	Fed°					0.4	1.2	3.3	2.5
(apr)	Imf	0.8	1.4	5.3	2.9	1.6	1.1	4.5	2.3
(mag)	Commissione UE	1.1	1.6	5.8	2.8	1.4	1.0	4.3	2.6
(giu)	Ocse	0.9	1.5	5.8	3.2	1.6	1.0	3.9	2.6
(giu)	Bce	0.9	1.5	5.4	3.0				
(giu)	Fed°					1.0	1.1	3.2	2.5
(lug)	Imf	0.9	1.5			1.8	1.0		
(set)	Commissione UE	0.8	1.3	5.6	2.9				
(set)	Bce	0.7	1.0	5.6	3.2				
(set)	Ocse	0.6	1.1	5.5	3.0	2.2	1.3	3.8	2.6
(set)	Fed°					2.1	1.5	3.3	2.5
(ott)	Imf	0.7	1.2	5.6	3.3	2.1	1.5	4.1	2.8
(nov)	Commissione UE	0.6	1.2	5.6	3.2	2.4	1.4	4.2	3.0
(nov)	Ocse	0.6	0.9	5.5	2.9	2.4	1.5	3.9	2.8

° Per la Fed le previsioni sono relative alla crescita tendenziale a fine anno; le previsioni d'inflazione si riferiscono al Personal Consumption Expenditure Price Index (PCE)

## Inflazione: i temi del dibattito

Natura dello shock

- «**da offerta**»
- «**da domanda**»

Durata

- Aumento «**transitorio**»
- Aumento «**permanente**»

Politiche

Si riassorbe con rientro tensioni lato offerta = **soft landing**  
Richiede stretta monetaria e aumento disoccupazione = **hard landing**

## Spiegazioni alla base dell'aumento dell'inflazione

- Covid e rottura GSC
- Materie prime e crisi energetica europea
- Policy mix ultraespansivo
- I problemi del mercato del lavoro

I problemi alle catene di fornitura sono stati ampiamente superati

Anche le tensioni sul mercato dei semiconduttori sono rientrate

### Global Supply Chain Pressure Index



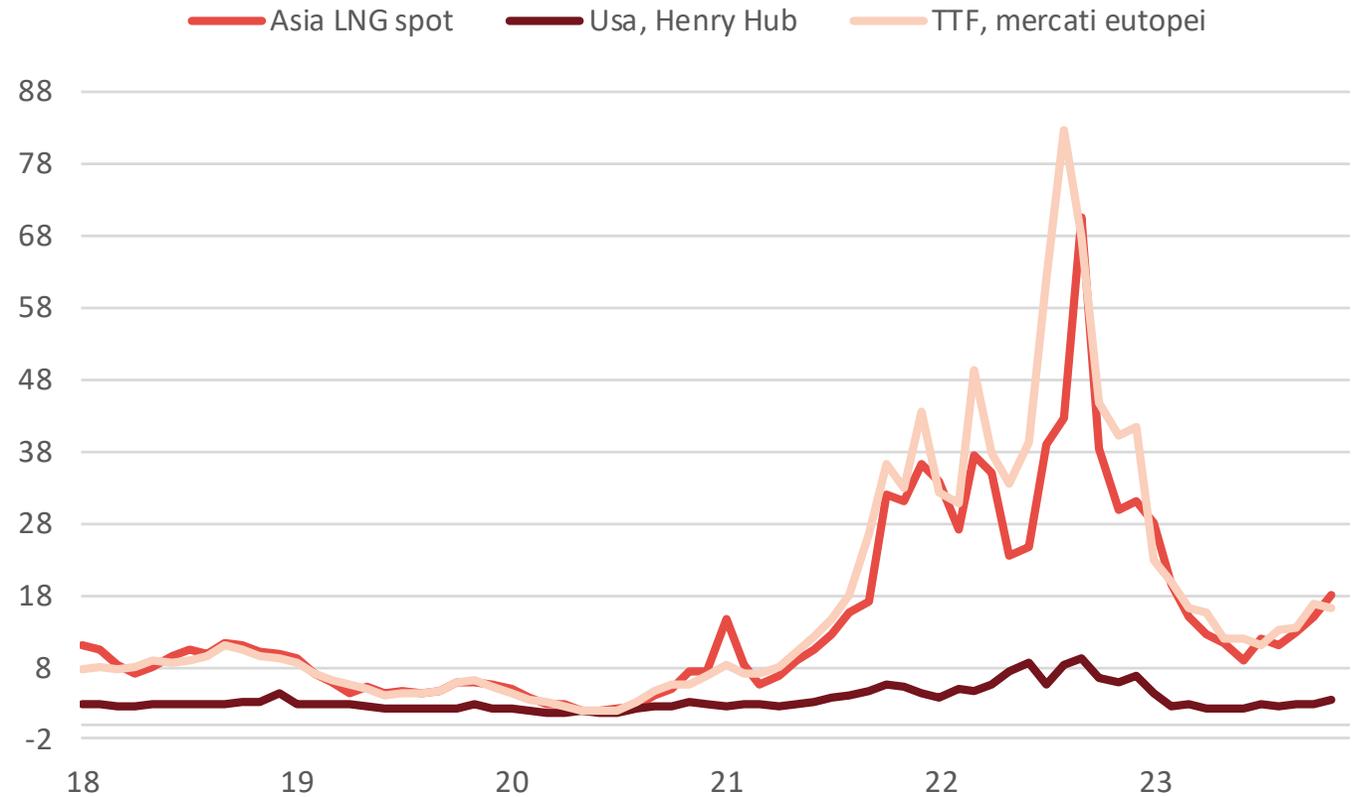
Elaborazioni REF Ricerche su dati Fed New York

Le tensioni sui mercati delle materie prime si stanno attenuando.

I prezzi dell'energia in Europa sono scesi dai massimi

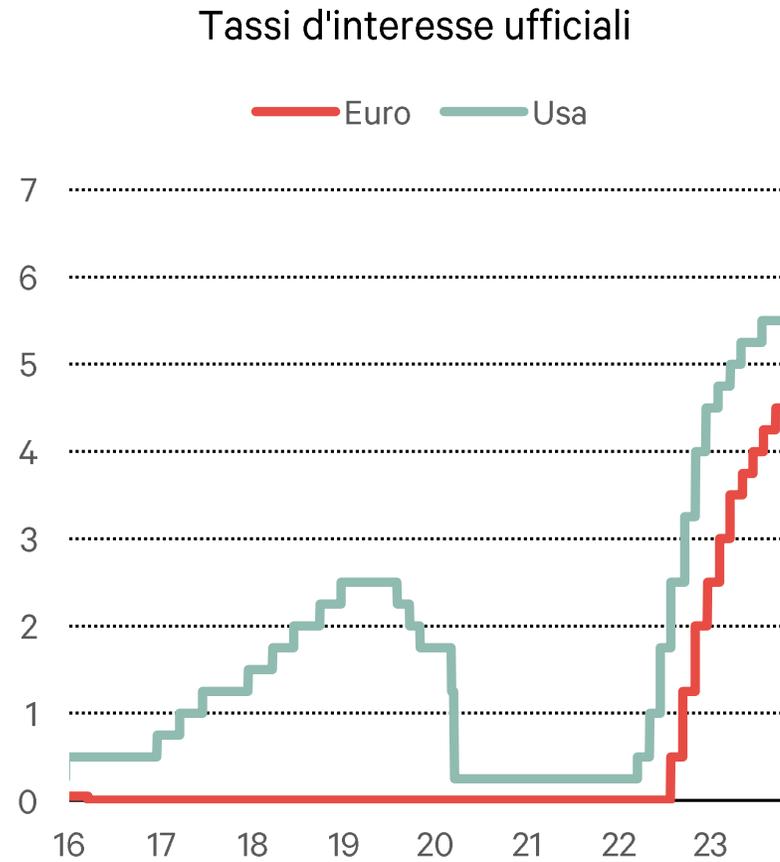
## Quotazioni del gas naturale

\$ per mmbtu



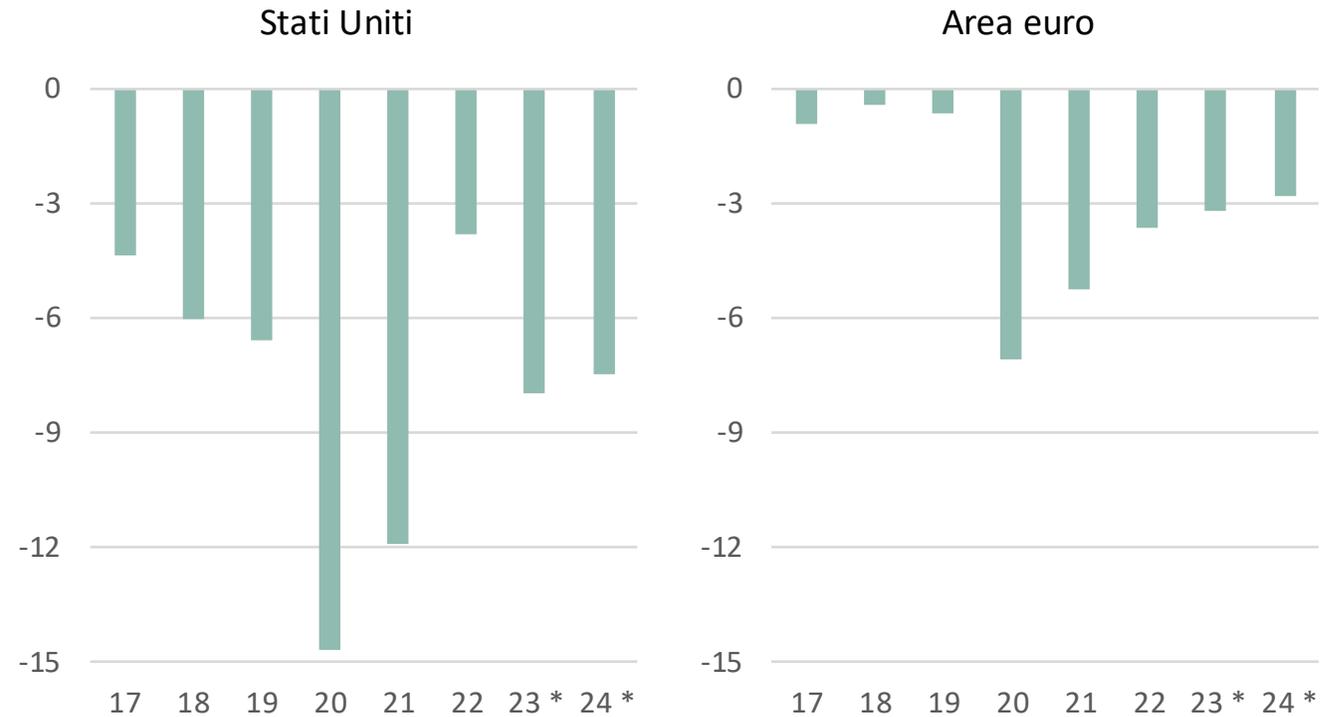
Elaborazioni REF Ricerche su dati Refinitiv

Le politiche monetarie sono diventate restrittive...



...nell'area euro anche  
la politica di bilancio si  
è normalizzata

## Deficit pubblico, in % del Pil

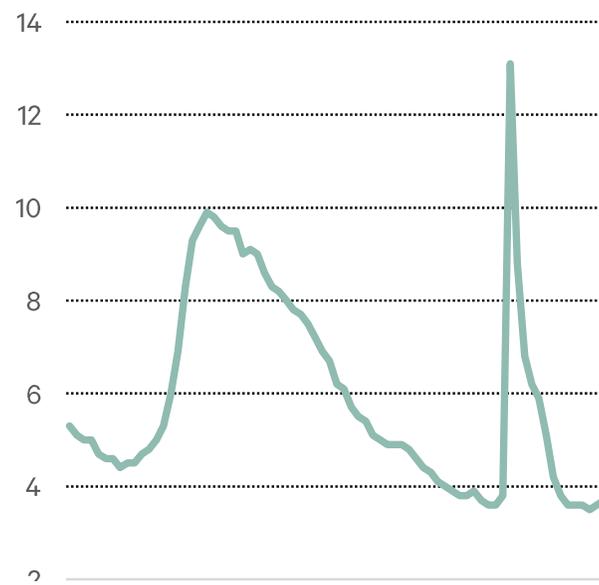


\* Previsioni Commissione Ue

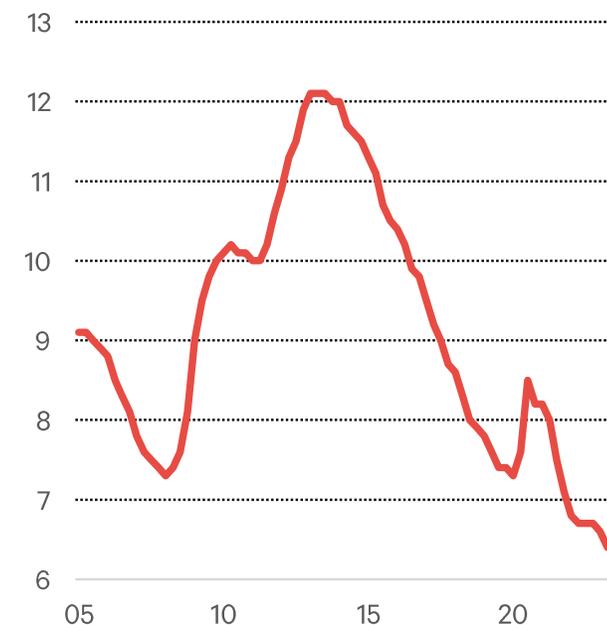
Elaborazioni REF Ricerche su dati Commissione Ue

Tensioni nei mercati del lavoro:  
caduta della disoccupazione e  
problemi di scarsità di  
manodopera...

Stati Uniti, tasso di disoccupazione



Area euro, tasso di disoccupazione



Stati Uniti, tasso di posti vacanti



Area euro, tasso di posti vacanti

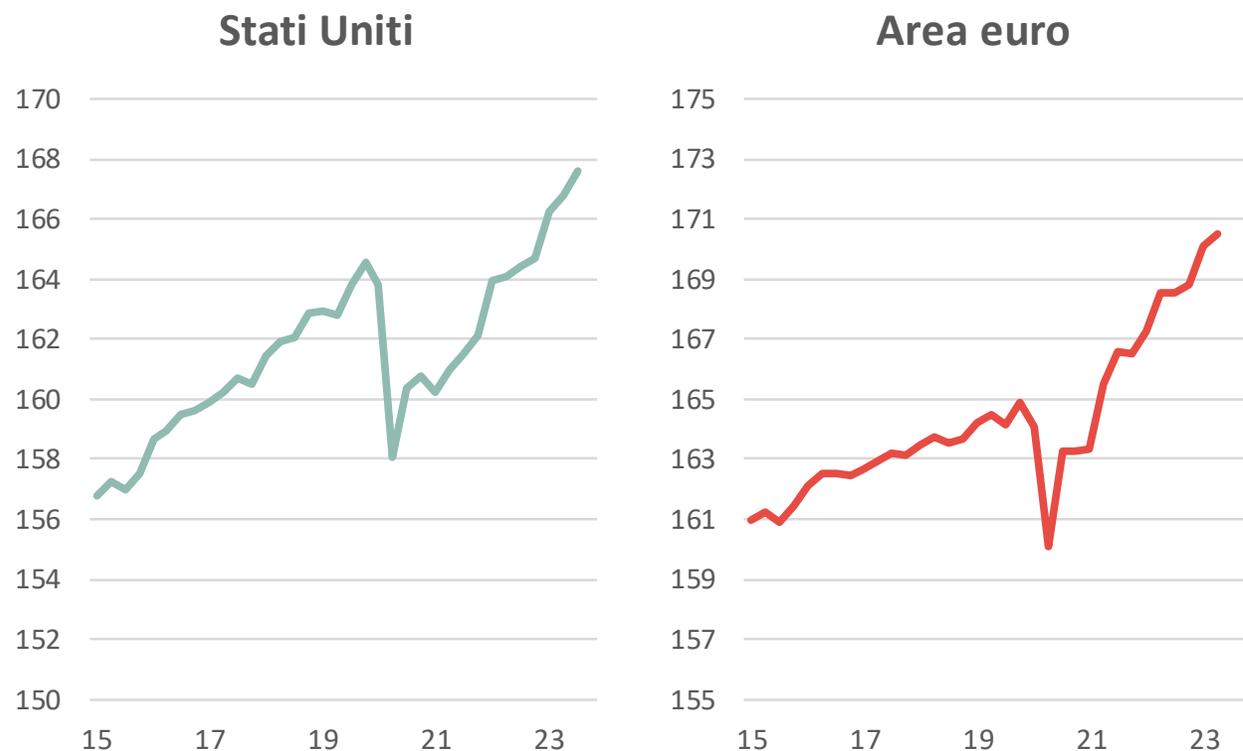


Posti vacanti e difficoltà di reperimento di manodopera, le spiegazioni:

Frenata dell'offerta di lavoro durante la pandemia, ma con un sensibile miglioramento nell'ultimo anno

## Forze di lavoro

migliaia, > 15 anni



Elaborazioni REF Ricerche su dati Bls e Eurostat

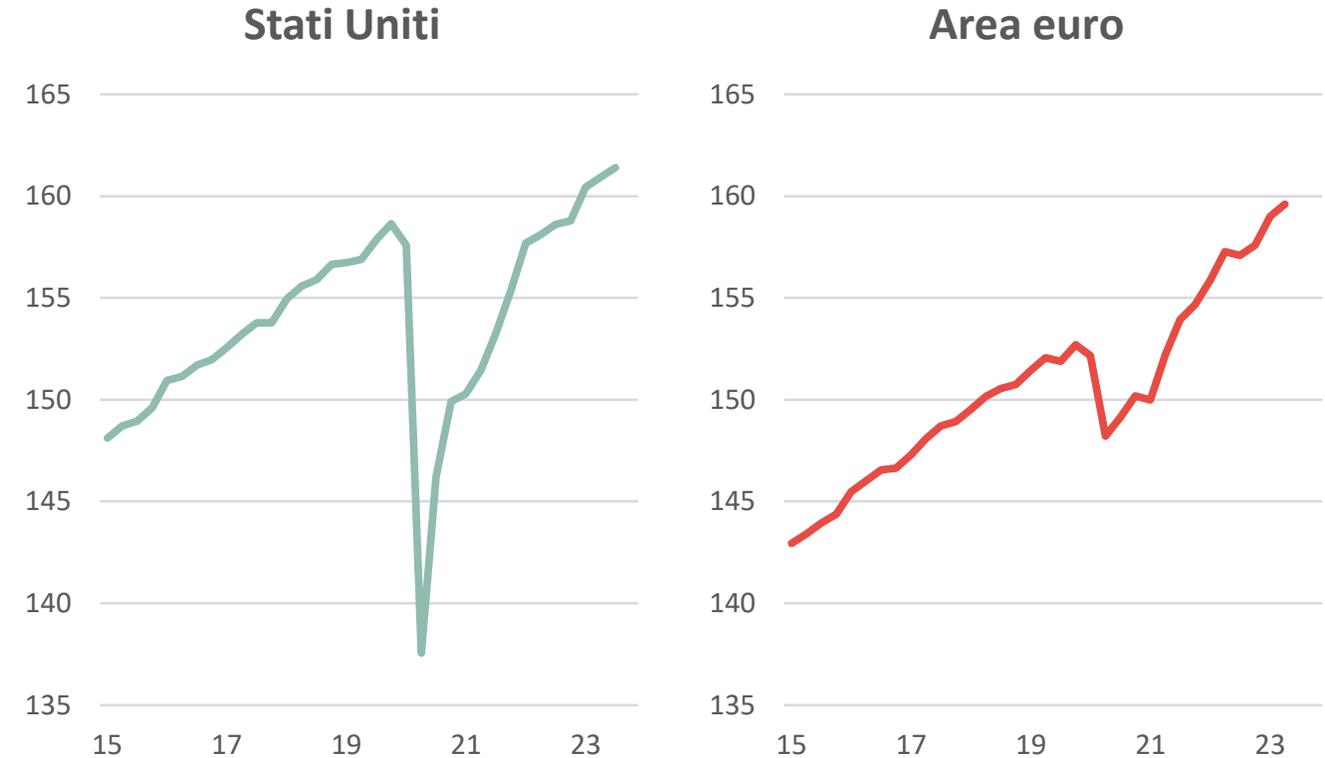
Discontinuità negli andamenti della domanda di lavoro durante la pandemia.

Nell'area euro gli schemi di lavoro a orario ridotto hanno stabilizzato i livelli occupazionali.

Le strategie delle imprese hanno privilegiato la conservazione dei posti di lavoro

## Occupati

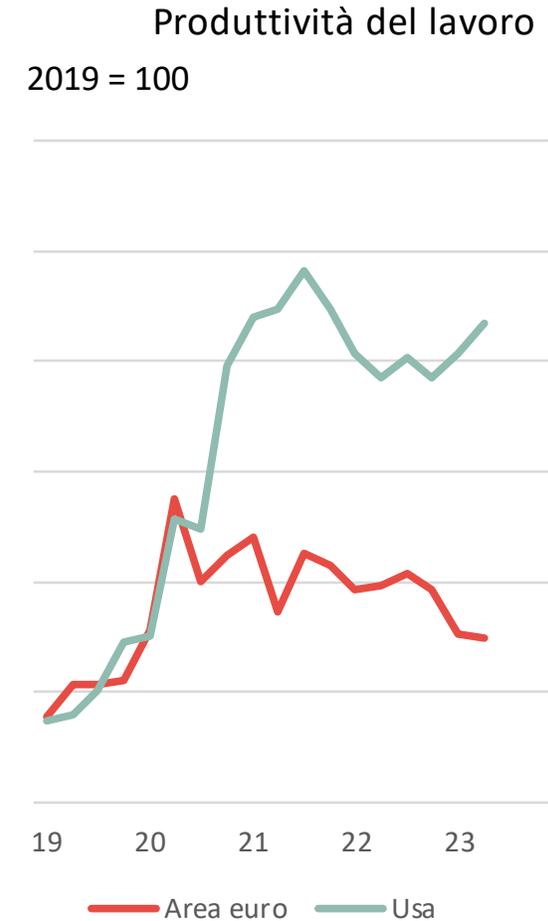
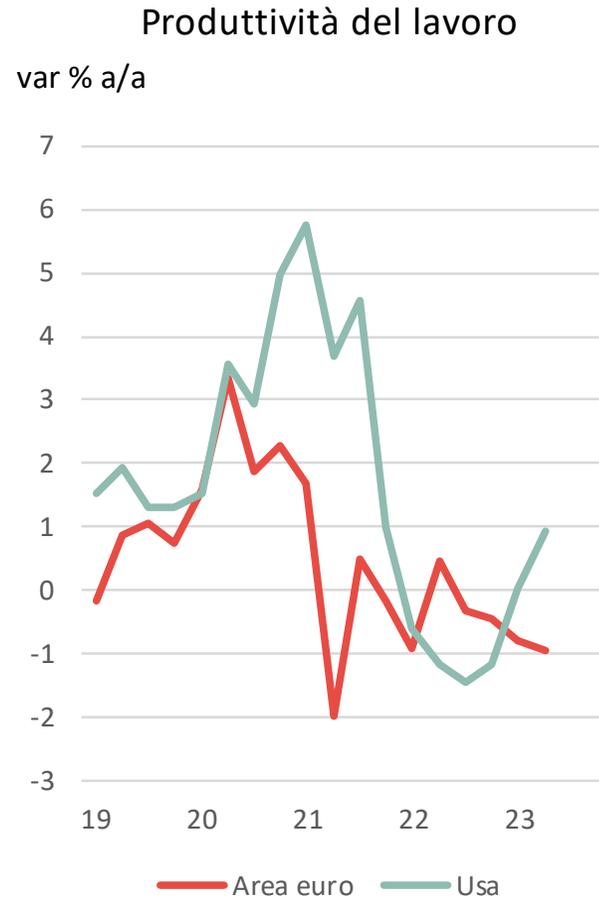
migliaia



Elaborazioni REF Ricerche su dati Bls e Eurostat

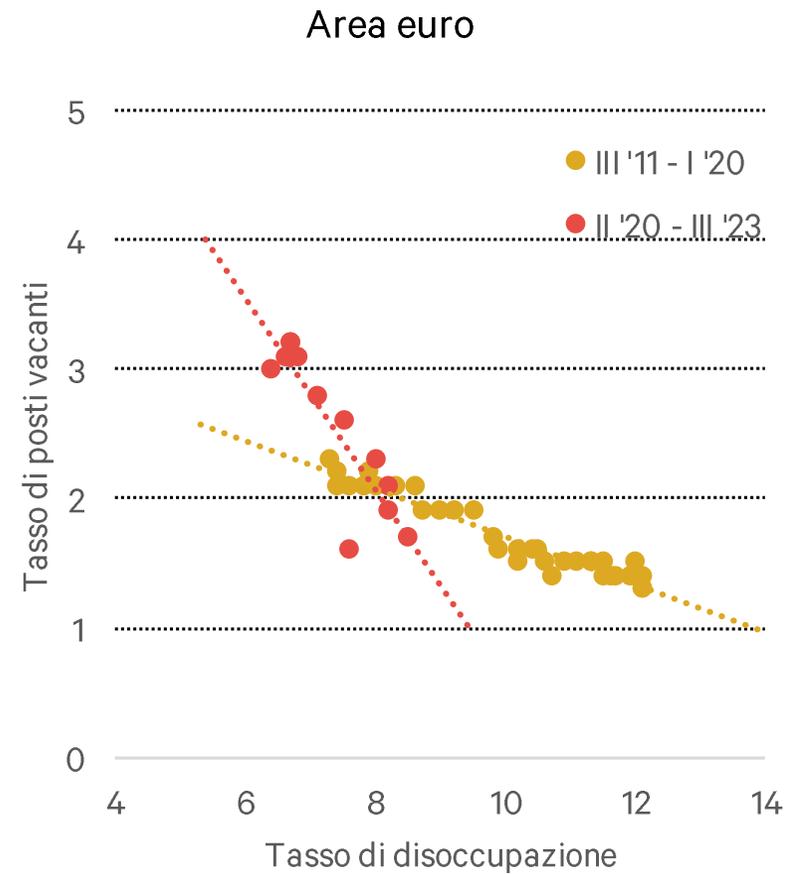
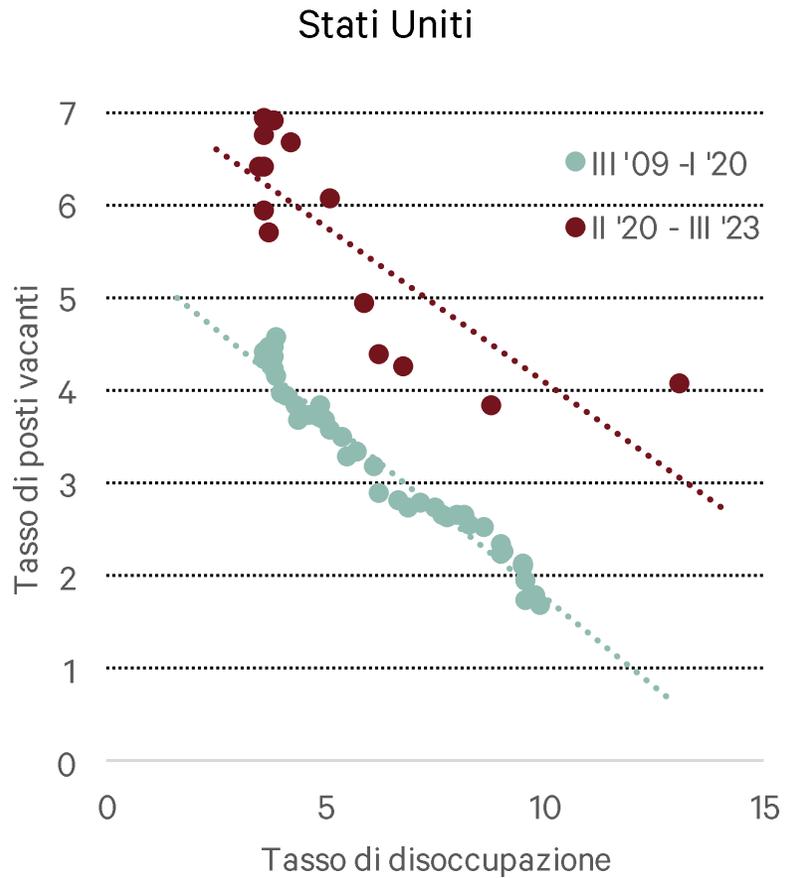
Aumento occupazione e frenata produttività – problemi di discontinuità nell'attività di molti settori, adattamento alle chiusure-riaperture (ristorazione, alberghi, commercio)

Divaricazioni settoriali nella domanda di lavoro (informatica, sanità, trasporti e magazzinaggio)



# Il dibattito sull'aumento della disoccupazione di equilibrio

## Curve di Beveridge



## In conclusione

Il 2024 vedrà dispiegarsi gli effetti della restrizione monetaria sull'economia mondiale

La politica monetaria rifletterà le tendenze dell'inflazione

Ritardi nella decelerazione dei prezzi potrebbero mantenere i tassi «a lungo su livelli elevati» e peggiorare le prospettive dell'economia