

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.**



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la ridefinizione degli accordi commerciali degli Stati Uniti e i conseguenti effetti recessivi

- Nelle prossime settimane Trump dovrà definire la proposta di budget per il 2018, contestualizzare la riforma fiscale e chiarire la propria agenda sulla politica commerciale.
- Al momento i mercati sembrano credere alla sua promessa espansionistica, ma l'evoluzione della tanto controversa politica commerciale protezionista porta con sé il rischio di un'inversione del *sentiment* di mercato.

Le azioni di Trump nelle prossime settimane saranno un importante driver dello scenario macroeconomico e del *sentiment* dei mercati finanziari, che sin dalla sua elezione hanno prezzato il contenuto espansivo del suo programma elettorale. **Il Presidente non solo dovrà definire la proposta di budget per il 2018 e contestualizzare la riforma fiscale, ma anche chiarire la propria agenda sulla politica commerciale statunitense.** E proprio l'evoluzione e la negoziazione di quest'ultima potrebbe innescare una rapida inversione del *sentiment* di mercato. Infatti **in questa controversa politica protezionistica non solo si annida un nuovo pericolo per i flussi di commercio internazionali** -che dopo la crisi del 2007-2008 non hanno più ricominciato a crescere come in precedenza, quando erano diventati il motore dello sviluppo mondiale- **ma la implicita promessa di maggior crescita economica per gli Stati Uniti risulta contraddittoria ed in parte incoerente.** In campagna elettorale Trump si è impegnato a difendere gli americani dagli effetti negativi della globalizzazione. Ha più volte dichiarato di voler uscire dai più importanti trattati sul libero scambio a cui gli Stati Uniti partecipano da molti anni (TTP, Nafta, WTO) e di voler introdurre una significativa modifica della *border tax*, cioè una tassa per limitare l'importazione di merci frutto della delocalizzazione di aziende al di fuori dei confini nazionali. La riforma della *border tax*, si basa sull'idea di escludere dalla base imponibile le esportazioni e di permettere la deducibilità dei soli costi domestici e non delle importazioni. Nella prima settimana del suo mandato Trump ha annunciato un memorandum che ritira formalmente Washington dal TPP asiatico, ha chiesto la rinegoziazione del nordamericano Nafta ed invocato un nuovo accordo bilaterale con la Gran

Bretagna. La politica protezionista di Trump ha un duplice obiettivo: in primo luogo riequilibrare la deficitaria bilancia commerciale degli Stati Uniti (il saldo della bilancia commerciale di beni e servizi è negativo per circa 730 miliardi di dollari ed è in deficit verso 30 paesi), imponendo barriere tariffarie ai prodotti provenienti da questi paesi (Messico, Cina, Germania, Giappone, Corea del Sud e Taiwan), in secondo luogo trovare una soluzione alla perdita di occupazione e potere di acquisto dei lavoratori non qualificati e con minor preparazione scolastica. Ma rompere questa rete di relazioni commerciali potrebbe causare danni economici significativi (ad esempio, la cancellazione del cancellare il TTP lascerebbe il commercio transpacifico sotto l'influenza della Cina, che era stata esclusa dall'accordo TPP guidato in Asia dal Giappone) ed innescare un effetto recessivo. Da un lato **questa politica rischia di provocare una forte rivalutazione del dollaro**, dall'altro **potrebbe indurre molti paesi a intraprendere misure di rappresaglia ed erigere a loro volta barriere commerciali contro i prodotti americani, scatenando così una guerra commerciale che potrebbe mandare in recessione l'economia statunitense**. Dunque, i vantaggi per l'economia statunitense, derivanti dall'incremento delle tariffe doganali, potrebbero essere superati dagli svantaggi, provenienti dalla chiusura dei mercati esteri nei confronti dell'industria americana. E questo è un gioco a somma negativa per entrambe le parti, Stati Uniti e resto del mondo, almeno da quanto risulta da una recente analisi del Fondo Monetario Internazionale¹, che indica che anche in economie avanzate un'ulteriore liberalizzazione commerciale porta a maggior crescita economica. Soprattutto, **se le liberalizzazioni avvengono tramite allentamento delle tariffe sui beni intermedi**, e non sui beni finali, proprio quei beni prodotti dalle aziende americane che hanno delocalizzato e Trump vuole colpire con la *border tax*. Al momento, i mercati sembrano credere nel Tycon con lo S&P che si spinge su nuovi massimi e il DJ che rompe la significativa soglia dei 20mila punti.

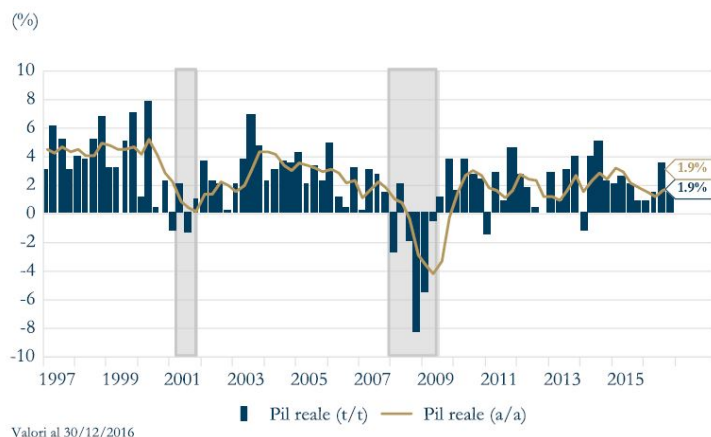
LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: gli indici PMI confermano il quadro positivo per il ciclo economico dell'Area Euro

La pubblicazione dei valori preliminari degli indici PMI dell'Area Euro per il mese di gennaio confermano il **quadro positivo per l'economia dell'area**: l'indice composito ha confermato i livelli elevati di fine 2016, attestandosi a 54.3 marginalmente al di sotto del precedente 54.4. A livello settoriale continua il recupero del manifatturiero (l'indice PMI manifatturiero sale a 55.1 dal precedente 54.8), mentre sono poco mossi i sondaggi per i servizi (l'indice PMI servizi scende a 53.6 dal precedente 53.7). La scomposizione per paese riserva qualche sorpresa: in Germania si osserva un rallentamento del settore dei servizi - l'indice PMI servizi registra una decisa correzione da 54,3 a 53,2 punti - e un'accelerazione dello stesso sondaggio per le imprese manifatturiere. Allo stesso tempo, l'indice **IFO di gennaio sul clima di fiducia delle industrie tedesche ha riportato un leggero rallentamento** a 109.8 da 111, guidato dalla componente delle aspettative. In riferimento all'Italia, se gli ordini industriali di novembre fanno registrare un +1.5% su mese e +0.1% su anno, le vendite al dettaglio dello stesso mese sono invece in calo dello 0.7% congiunturale; su anno, tuttavia, il dato è in crescita dello 0.8%. Indicazioni positive anche dalla prima lettura del PIL del Regno Unito, che è aumentato 0.5% t/t, portando la crescita annuale a 2.2%. La crescita è stata guidata dai servizi con un forte

contributo della spesa per consumi.

Stati Uniti: Rallenta la crescita negli Stati Uniti nel quarto trimestre del 2016. La seconda metà dell'anno si attesta comunque sopra al potenziale



La stima preliminare del PIL degli Stati Uniti nel quarto trimestre del 2016 mostra un **modesto rallentamento della crescita economica a 1.9%** a/a dal precedente 3.5% a/a. La stima è inferiore alle attese degli analisti (2.2% a/a). La decelerazione del PIL reale nel 4°T riflette una flessione delle esportazioni a fronte di un'accelerazione delle importazioni, una decelerazione nella spesa per consumi e della spesa federale. La decelerazione in queste componenti è stata compensata in parte dalla ripresa degli investimenti fissi residenziali, dall'accelerazione delle scorte e degli investimenti fissi non residenziali. In termini reali gli Stati Uniti chiudono il 2016 con una crescita complessiva pari a 1.6%, in rallentamento rispetto al 2.6% del 2015. **La seconda parte dell'anno si è attestata comunque al di sopra del potenziale, ad un tasso medio del 2.7%**

Asia: l'aumento dell'inflazione in Giappone è guidato dalla componente energia

Migliora il surplus commerciale del Giappone, che tocca 641.4 miliardi di yen a dicembre, estendendo il trend positivo al quarto mese consecutivo. Le esportazioni crescono ad un tasso pari al 5.4% sull'anno precedente, guidate principalmente dalle esportazioni verso la Cina e gli Stati Uniti e le importazioni rallentano la loro crescita (+2.6% a/a). Si consolida il settore manifatturiero anche in Giappone: l'indice PMI manifatturiero elaborato da Nikkei si è attestato a 52.8 in gennaio, in leggera crescita rispetto ai 52.4 del mese precedente. La lettura è la più alta dal marzo 2014 e il dato risulta in espansione per il quinto mese consecutivo. Pubblicati, infine, **i prezzi al consumo**, in rialzo dello 0.3% su anno, ma **stabili se si escludono le componenti alimentari e di energia**. I prezzi dell'area di Tokyo, che anticipano di un mese il dato nazionale, sono invece in rialzo dello 0.1% su anno; anche questo dato, tuttavia, è stabile se si guarda al valore core.

PERFORMANCE DEI MERCATI

Mercati azionari

Settimana **in rialzo per i principali indici azionari**, con l'indice Dow Jones che ha superato la soglia di resistenza di 20mila, sulla scia delle attese positive sugli utili societari e le aspettative espansive per l'economia statunitense, implicite nel programma di governo di Trump. La pubblicazione del dato sul PIL statunitense sotto le attese non ha avuto impatto immediato. Intonazione positiva anche per i mercati europei, dove il FTSE 100 accelera sulla scia preliminare del PIL del quarto trimestre che supera le attese e conferma un ritmo di espansione sostenuto (+2.2% a/a). In negativo il FTSE MIB, guidato dalle debolezza del settore bancario. Il Giappone beneficia della debolezza dello yen.

Mercati dei titoli di stato

Azionario: performance (EUR)					
Area	Indici	% chg 7D	MTD	YTD	
America	S&P 500	1,0%	1,3%	1,3%	
	Nasdaq 100	1,8%	4,8%	4,8%	
	Dow Jones	1,1%	0,2%	0,2%	
Europa	Eurostoxx 50	0,1%	0,4%	0,4%	
	FTSE 100	1,1%	0,7%	0,7%	
	Dax	1,5%	2,8%	2,8%	
	ftse MIB	-0,7%	0,6%	0,6%	
Asia	Nikkei	1,0%	2,1%	2,1%	
	Topix	0,8%	2,5%	2,5%	
Emergenti	Brasile	2,9%	10,7%	10,7%	
	Russia Micex	4,8%	2,5%	2,5%	
	India Nifty 50	3,4%	4,0%	4,0%	
	Shanghai Cmp	1,0%	1,3%	1,3%	


DOTTRYNA
 Euroconference

*La soluzione autorale che va oltre
 la "tradizionale" banca dati*



clima di incertezza politica all'interno dell'Area Euro, che vede per quest'anno già un fitto calendario di appuntamenti politici. Sui rendimenti dei titoli governativi tedeschi hanno inoltre pesato le affermazioni di Sabine Lautenschlaeger, che ha affermato che la BCE potrebbe iniziare presto a discutere una riduzione del QE, rivelando una marcata divisione all'interno del Consiglio Direttivo della BCE.