

FINANZA***La settimana finanziaria***

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



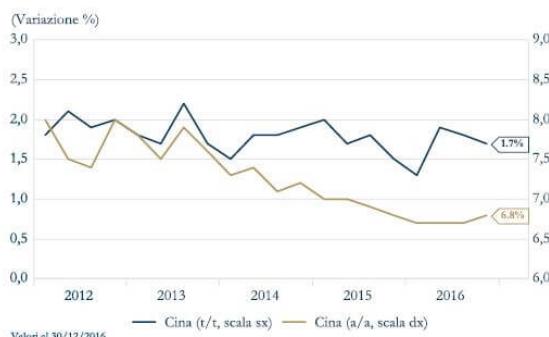
IL PUNTO DELLA SETTIMANA: le riserve valutarie cinesi, per la prima volta dal 2011, sotto la soglia di 3mila miliardi di dollari

- **Il deflusso di riserve valutarie cinesi è la conseguenza della decelerazione economica del paese e dei passi ufficiali in direzione della liberalizzazione del conto capitale della sua bilancia dei pagamenti.**
- **Per la PBoC controllare il tasso di cambio, consentendo un sistema di flussi di capitale liberi all'interno di una politica monetaria indipendente è, nel lungo periodo, di difficile implementazione**

Nel mese di gennaio le riserve valutarie cinesi sono diminuite per il settimo mese consecutivo, scendendo al di sotto di 3mila miliardi di dollari (2.998 miliardi di dollari) per la prima volta dal 2011. La variazione mensile è stata di -12.3 miliardi di dollari, pari ad un -0.4%. Sebbene l'entità della riduzione mensile nelle riserve valutarie sia inferiore a quella media riportata nel corso del 2016, lo sforamento della soglia psicologica di 3mila milardi di dollari si pone come ulteriore conferma del trend in atto. **Il deflusso di riserve valutarie cinesi è la conseguenza della decelerazione economica del paese e dei passi ufficiali in direzione della liberalizzazione del conto capitale della sua bilancia dei pagamenti.** L'autorità monetaria cinese sta cercando di deprezzare la propria valuta in modo "ordinato", al fine di sostenere l'export e contenendo gli eccessivi flussi di capitali esteri in uscita. In questo contesto, i movimenti in uscita sono guidati principalmente da una combinazione di quattro fattori: incremento degli investimenti cinesi all'estero; volontà degli operatori di proteggersi dal rischio di un ulteriore deprezzamento dello yuan; esigenza di ridurre sia il *leverage* sia l'esposizione debitoria verso l'estero; aggiustamenti derivanti dal modificarsi del tasso di cambio dello yuan. Nonostante le nuove regole a controllo dei flussi di capitali, gli investitori cinesi si sono dimostrati abili a trovare il modo di ottenere il denaro fuori dal paese. **Controllare il tasso di cambio, consentendo un sistema di flussi di capitale liberi, all'interno di una politica monetaria indipendente, è nel lungo periodo di difficile implementazione** (si veda la teoria del trilemma di Mundell, 1960*). Le passate condizioni cicliche e la solidità del ciclo economico cinese hanno consentito all'autorità cinese di convivere per un periodo

relativamente lungo con questa situazione, ma nella fase attuale i problemi si stanno rivelando di sempre più difficile gestione. **Per mantenere questo complesso equilibrio la PoBC deve comprare yuan e vendere dollari. Così facendo, però, le sue riserve valutarie diminuiscono.** Altro effetto non trascurabile di questo processo è l'acquisto di yuan contro dollari, che riduce la liquidità disponibile per gli operatori economici, cioè tende a produrre una stretta monetaria, che le autorità contrastano con consistenti iniezioni di liquidità - attuate in via diretta o tramite manovre sul coefficiente di riserva obbligatoria delle banche - e necessarie a compensarne il drenaggio derivante dalla conversione della valuta straniera in yuan. **Questo processo è destinato a continuare** come conseguenza del rialzo dei rendimenti americani e le aspettative di ulteriori inasprimenti da parte della Federal Reserve che porteranno a nuove pressioni al ribasso sulla valuta cinese e sullo stock di riserve.

In Cina continua la decelerazione economica... ...e la riduzione dello stock di riserve valutarie



[*] Mundell, Robert. 1960. "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 74, No. 2 (May, 1960), pp. 227-257.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: a dicembre la produzione industriale italiana sorprende al rialzo, mentre delude quella tedesca

I dati rilasciati questa settimana confermano la moderata ripresa dell'Area Euro. A livello aggregato sono stati resi noti i dati relativi alle vendite al dettaglio di dicembre (- 0.3% m/m, +1.1% a/a) e i valori finali degli indici PMI dei servizi (53.7) e composito di gennaio (54.4). Più interessanti i dati a livello dei singoli paesi: l'inflazione in Italia e la produzione industriale delle principali tre economie, Germania, Italia e Francia. A gennaio l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia ha visto una marcata variazione mensile negativa (-2.0%), complice anche la stagione dei saldi invernali. L'indice è però cresciuto positivamente (+0.7%) su base

annua. Dato particolarmente positivo è quello relativo alla **produzione industriale italiana**, che è cresciuta del **6.6% su base annua, con un tasso di crescita doppio rispetto a quello del mese di novembre**. Anche l'analisi delle sue componenti è rassicurante: tutti i comparti sono cresciuti in modo corale. Un contributo rilevante arriva dalla produzione di energia (+11.9%), affiancata però da performance significative anche per beni intermedi e strumentali, entrambi in progresso di oltre il 7%. Meno positivo invece il dato **in Germania e Francia, dove gli indici si sono rivelati in netto ribasso rispetto alle attese**: in Germania la produzione industriale è scesa del 3.0% m/m e dello 0.7% a/a, rispetto ad un consensus che prevedeva un'ulteriore crescita sia su base mensile che annuale, rispettivamente pari a +0.3% e +2.5%. La lettura mensile è stata la peggiore dal 2009; secondo il ministero del lavoro, sul dato peserebbero le vacanze natalizie, ma i **numeri non dovrebbero alterare l'outlook positivo sull'economia**. In Francia, l'indice si è attestato in discesa su base mensile (-0.9%) e positivo ma in rallentamento su base annua (1.3%).

Stati Uniti: i sussidi disoccupazione segnalano un mercato del lavoro vicino al pieno impiego

Settimana povera di dati negli Stati Uniti. Il dato di maggior rilievo è stato quello relativo alle scorte all'ingrosso, il cui rialzo a dicembre è stato pari al +1.0% m/m, invariate rispetto alle stime preliminari. Il rapporto scorte-per-vendita per il settore all'ingrosso è sceso a 1.29 nel mese di dicembre, segnando un minimo di due anni. **Positivi anche i dati sul mercato del lavoro**. Le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione relativi alla settimana conclusa il 4 febbraio sono tornati a ridursi e sono risultati inferiori alle attese: le nuove richieste di sussidi si sono rivelate al di sotto delle attese e stabili a 234mila unità, mentre quelle continue sono leggermente superiori a 2.078 milioni.

Asia: politica monetarie divergenti in Cina e Giappone

I dati relativi all'economia cinese per inizio anno si rivelano incoraggianti. La crescita del settore servizi è rimasta solida anche se il ritmo di espansione si è leggermente ridotto rispetto al mese precedente. L'indice PMI dei servizi elaborato da Markit/Caixin, che traccia l'andamento dell'attività delle aziende di medie dimensioni, in gennaio si è attestato a 53.1 da 53.4 di dicembre, restando comunque sopra la soglia di 50, spartiacque tra crescita e contrazione dell'attività. L'indice composito ha frenato a 52.2 da 53.5. Sono stati resi noti anche i dati relativamente alla bilancia commerciale per il mese di gennaio: i dati sono stati leggermente distorti al rialzo dal capodanno cinese, specialmente le esportazioni che sono aumentate del 7.9% annuo, al di sopra delle attese e dopo il calo del 6.1% registrato in dicembre. Sono cresciute anche le importazioni (+16.7%), su stime per +10.0%, dopo il +3.1% del mese precedente. La bilancia commerciale segna un avanzo di 51.35 miliardi di dollari, superiore alle attese, il più ampio da un anno. **Segnali di graduale miglioramento arrivano anche dal Giappone**. Gli ordinativi di macchinari in dicembre sono saliti del 6.7%, attestandosi al di sopra delle attese sia in termini congiunturali sia tendenziali e sottolineando il buon momento, che dovrebbe proseguire per tutto il primo trimestre del 2017. Segnali di graduale miglioramento arrivano anche dall'indice dei prezzi alla produzione, che prosegue il trend di recupero accennato nei mesi precedenti. Pubblicati, infine, i numeri sul surplus delle partite

correnti a dicembre, che si attestano a 1.112,2 miliardi di yen, al di sotto delle attese che convergevano a 1.183,3 miliardi di yen; il dato è in crescita per il settimo mese consecutivo.

PERFORMANCE DEI MERCATI

