

## FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

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



#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: l'audizione del Presidente Yellen conferma in agenda il rialzo dei tassi per il 2017**

- **“Rimandare per troppo tempo la stretta sui tassi sarebbe imprudente e potrebbe risultare dannoso per l'economia statunitense”**
- **L'agenda politica di Trump resta fonte di incertezza secondo la Federal Reserve**

Il Presidente della Federal Reserve (Fed), Janet Yellen, nei due giorni di audizione al Congresso ha indicato che **“se i dati continueranno a muoversi in linea con le sue aspettative si aspetta di rivedere l'orientamento della politica monetaria nelle prossime riunioni”**. L'economia statunitense è molto vicina al raggiungimento degli obiettivi della Fed e per questo ulteriori aumenti gradualisti del costo del denaro sono giustificati. **“Rimandare per troppo tempo la stretta sui tassi sarebbe imprudente e risulterebbe dannoso per l'economia statunitense”**. Con queste parole, il Presidente ha rimesso in agenda il rialzo dei tassi per il 2017, tuttavia **non ha voluto indicare nessuna data in particolare**. Questa indicazione ha poi trovato conferma anche nelle dichiarazioni di Lacker, Presidente della Fed di Richmond, che ha aperto alla possibilità di più di due rialzi nel corso del 2017. Dall'audizione durata due giorni sono emersi anche altri interessanti punti di riflessione:

1. In primo luogo, la Fed non userà il proprio bilancio come “strumento di politica attiva”. In altre parole, **il mercato non si deve aspettare che la banca centrale sostituisca l'aumento dei tassi di interesse con una riduzione del proprio bilancio**.
2. L'audizione è stata anche un'occasione per ascoltare il Presidente della Fed a riguardo della politica economica di Trump. J. Yellen ha criticato fortemente la politica anti-immigrazione del Presidente Trump, dichiarando che l'immigrazione è una fonte importante per la crescita e il miglioramento del mercato del lavoro ed aggiungendo che un radicale cambiamento nella legge sull'immigrazione potrebbe avere un effetto penalizzante sul potenziale di crescita del paese.
3. J. Yellen ha negato che il **Dodd Frank** (la riforma finanziaria firmata nel 2010 con l'intenzione dei legislatori di impedire una nuova crisi finanziaria e abusi della finanza) sia all'origine della diminuzione dei prestiti all'economia, sostenendo che questi sono aumentati del 75% dal 2010. Contemporaneamente, ha sottolineato come le regole

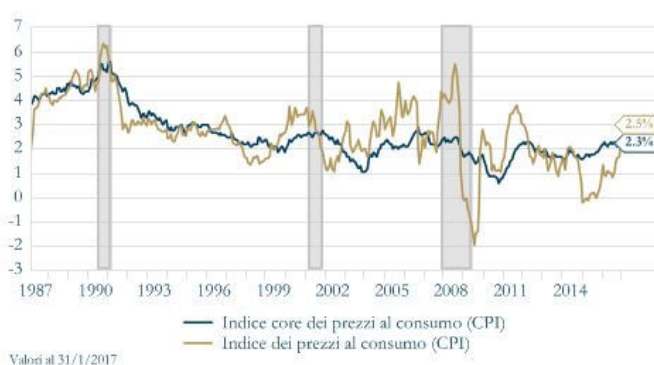
introdotte post-crisi finanziaria abbiano rafforzato sia le banche statunitensi sia l'economia del paese.

4. **I cambiamenti nella politica fiscale degli Stati Uniti sono stati citati come una delle fonti di "notevole incertezza" intorno alle prospettive economiche del paese.** Il FOMC ha bisogno di più chiarezza sulla futura politica di bilancio. Durante l'audizione, J. Yellen ha più volte ripetuto che la traiettoria fiscale statunitense non è sostenibile ed alcune misure in programma potrebbero peggiorare tale tendenza.

## Inflazione USA sorprende al rialzo

### Inflazione USA sorprende al rialzo

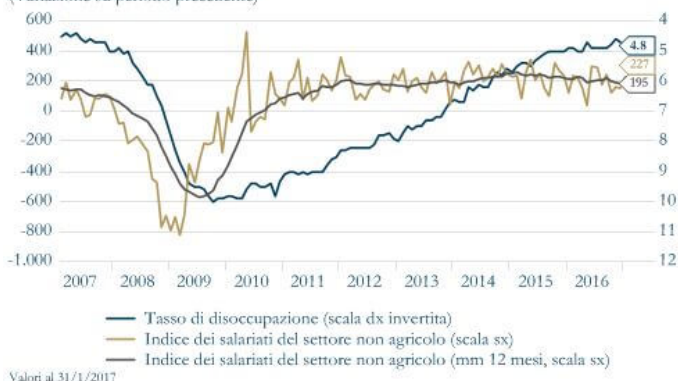
(Variazione % anno precedente)



## USA vicini alla piena occupazione

### USA vicini alla piena occupazione

(Variazione su periodo precedente)



## LA SETTIMANA TRASCORSA

**Europa: la politica monetaria della BCE resta accomodante, mentre sono "possibili e inevitabili" temporanee deviazioni dal *capital key***

I dati di maggior rilievo rilasciati questa settimana all'interno dell'Area Euro sono quelli relativi alla **seconda stima del PIL del 4° trimestre** ed ai **verbali della riunione BCE di gennaio**. Con la seconda stima del PIL la crescita del 2016 è stata leggermente rivista al ribasso rispetto alla precedente stima (+0.4% vs +0.5% su trimestre e +1.7% vs +1.8% su anno). La revisione al ribasso è da imputarsi principalmente alla revisione della crescita in Germania. In questa direzione, tra i dati nazionali, l'indice tedesco ZEW, che misura la fiducia delle imprese tedesche. L'indice è diminuito nel mese di febbraio in entrambe le sue componenti, aspettative (10.6 dal precente 16.6) e situazione corrente (76.4 rispetto al precedente 77.3), è indica ad un rallentamento della crescita del PIL. Più rilevanti i **verbali della riunione della BCE che confermano il tono accomodante della politica monetaria e aprono la porta a possibili deviazioni temporanee dal *capital key* negli acquisti dei titoli di Stato** di tutti i paesi rientranti nel QE (finora limitate solo a quelli irlandesi e portoghesi per ragioni di scarsità). Nei verbali si legge che la BCE è disposta a modificare temporaneamente il meccanismo di acquisti ed, in particolare, il meccanismo del *capital key*, mentre una chiusura o una riduzione anticipata del programma è da escludersi, dal momento che la dinamica dell'inflazione non consegna ancora segnali convincenti di trend al rialzo.

**Stati Uniti: inflazione sopra le attese e vendite al dettaglio robuste**

**Le indicazioni provenienti questa settimana dai dati macroeconomici sono particolarmente incoraggianti.** La variazione dell'indice CPI per il mese di gennaio ha sorpreso al rialzo (2.5% a/a), attestandosi ben al di sopra delle attese. L'inflazione core, al netto della componente più volatile di energia ed alimentare, si è attestata a 2.3% a/a. **Gli indici dei prezzi rilasciati questa settimana, pur non rappresentando le misure prese a riferimento dalla Fed, confermano l'esistenza di significative pressioni al rialzo per l'inflazione.** Anche le vendite al dettaglio sono cresciute più delle attese (+0.4% m/m) nel mese di gennaio, confermando anche nel 2017 che dai consumi continuerà a venire un'importante contributo della crescita economica degli Stati Uniti. L'indice NAHB dei costruttori di abitazioni, pur in lieve rallentamento, resta vicino ai massimi storici (65). L'indice aveva raggiunto a dicembre il massimo post-crisi (69). Per ora il comparto sembra non risentire del rialzo del costo del denaro di dicembre. L'indice Empire State della Fed di New York che rileva la fiducia per le imprese manifatturiere è aumentato a 18,7 da 6,5 nel mese di febbraio. Anche la scomposizione della survey è stata particolarmente positiva. Vi è stato un significativo miglioramento dei nuovi ordini (a 13,5% da 3,1%) e dell'indice di occupazione (a 2,0% da -1,7%). L'indice dei prezzi pagati è aumentato, raggiungendo il massimo degli ultimi tre anni (37,8), probabilmente riflettendo i recenti guadagni dei prezzi delle materie prime. Inoltre l'indice manifatturiero Philly Fed ha raggiunto un massimo da 33 anni a 43,3 nel mese da 23,6: questo è un'altra indicazione il settore manifatturiero si è lasciato alle spalle la debolezza nel 2016. L'indice Philly Fed è ora ad un livello che, sulla base del rapporto storico, sembrerebbe puntare a una crescita del PIL di poco superiore al 6%.

#### **Asia: Continua la pressione inflazionistica in Cina.**

**In Cina a gennaio l'indice dei prezzi al consumo ha registrato una crescita pari al 2.5%, in aumento rispetto al mese di dicembre (+2.1%), mentre l'indice dei prezzi alla produzione è aumentato del 6.9% rispetto all'anno precedente. I dati relativi all'economia cinese di inizio anno si rivelano incoraggianti.** In Giappone, la fiducia delle aziende manifatturiere medio-grandi giapponesi è salita per il sesto mese consecutivo in febbraio, ai massimi da due anni e mezzo, ma contemporaneamente si registra un calo di quella del settore dei servizi, per la prima volta in quattro mesi. È quanto emerge dall'indagine Tankan mensile elaborata da Reuters. L'indice relativo al manifatturiero è salito a 20 da 18 di gennaio; quello sui servizi è invece passato a 26 da 30 del mese precedente.

#### **PERFORMANCE DEI MERCATI**

