

## FINANZA

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

di Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.



#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: La Cina rivede al ribasso l'obiettivo di crescita per il 2017**

- Il governo cinese segnala una maggior tolleranza verso una decelerazione della crescita
- La politica monetaria diventa più restrittiva a fronte di una politica fiscale stabile
- Vi è la volontà di "mantenere stabile la posizione del Renminbi nel sistema monetario globale" e di ridurre le pressioni sui deflussi di capitale

Nel nuovo "documento di lavoro" il governo cinese ha rivisto al ribasso, a 6.5%, l'obiettivo di crescita per l'anno in corso, segnalando una **maggior tolleranza verso una graduale decelerazione della crescita economica**. Si ufficializza così il nuovo corso dello sviluppo economico cinese: una crescita più lenta, ma più elastica. Elemento essenziale di questa "nuova normalità" sarà il **potenziamento del consumo domestico e del settore dei servizi**. Il governo cinese preferisce smussare le difficoltà insite nel processo di transizione verso un'economia trainata dai consumi e attenuare le passate forme di stimolo, piuttosto che riportare velocemente il paese ad una crescita in linea con la norma di lungo periodo. A tal fine, cerca di incrementare la trasparenza del processo decisionale e l'efficacia della comunicazione con i mercati. Il piano **conferma il tetto all'inflazione auspicabile al 3%**, pone una **minor enfasi sugli investimenti pubblici**, segnalando di volere ridurre l'eccessivo indebitamento, e indica come **possibile l'inasprimento della politica monetaria** a fronte però di **una politica fiscale stabile**. Infine, per la prima volta, sottolinea la sua intenzione di "mantenere stabile la posizione del Renminbi nel sistema monetario globale", riflettendo **la volontà di ridurre le pressioni sui deflussi di capitale e il deprezzamento della valuta cinese** (si veda IL PUNTO DELLA SETTIMANA del 10 febbraio). Diminuendo l'obiettivo di crescita, il governo si dimostra così proattivo - dopo che la crescita effettiva ha mancato l'obiettivo nel 2016 - e ratifica che la sua attenzione si è spostata da un atteggiamento pro-crescita ad uno più prudenziale **volto alla prevenzione di possibili bolle finanziarie**. La tolleranza per un rallentamento della crescita economica permette alla Cina di **ridurre la sua dipendenza dagli investimenti, finanziati con l'emissione di nuovo debito** (vedi tabella sottostante). Infine, il governo si è impegnato a tenere a freno la leva finanziaria del sistema: probabilmente

inaspirà le condizioni del mercato interbancario, **controllando e frenando con strumenti normativi il ritmo di accumulo di debito** e la crescita del credito. Potrebbe a tal fine anche alzare nuovamente i tassi di interesse su prestiti e depositi. Gli obiettivi di **crescita del credito** in termini di finanziamento sociale totale (TSF) sono stati abbassati **al 12%**. Una costante espansione del credito alle famiglie costituisce per questo un importante parametro da monitorare, insieme alle spese totali per i consumi in rapporto al PIL, per valutare sia il processo di stabilizzazione delle "condizioni finanziarie globali", sia il riposizionamento della Cina verso un'economia dei consumi: in una fase in cui i capitali tendono ad abbandonare la Cina, è importante che la crescita del credito del settore privato continui a espandersi all'interno del paese e si indirizzi verso i consumatori e le imprese.

Variabili macroeconomiche definite nel "documento di lavoro" del governo cinese	Obiettivi del governo	Dato effettivo
	2017	2016
Crescita PIL reale, (a/a)	6.5%	6.5%-7%
Indice dei prezzi al consumo, (a/a)	3%	3%
Deficit fiscale, % del PIL	3%	3%
Crescita aggregato monetario M2, (a/a)	12%	13%
Crescita credito (TSF), (a/a)	12%	13%
Vendite al dettaglio, (a/a)	10%	11%
Investimenti in infrastrutture	2.6 tln RMB	-
Disoccupazione urbana	4.5%	4.5%

## LA SETTIMANA TRASCORSA

### Europa: la BCE ha lasciato invariati i parametri della propria politica monetaria

Nel meeting di questa settimana **la BCE ha lasciato invariati i livelli del corridoio dei tassi di interesse**, confermando sia **il proprio commitment a mantenerli bassi per un periodo prolungato di tempo** (mantenendo così invariata *la forward guidance*) sia **le modalità del piano di acquisti** (ad un ritmo mensile di 80 miliardi di euro sino alla fine di questo mese e di 60 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2017). I rischi al ribasso per la crescita sono diminuiti, ma **la BCE ha ribadito di non voler prendere in considerazione la politica di normalizzazione fino a quando non vedrà un trend duraturo di crescita nell'inflazione core e soprattutto nei salari**. Proprio nei salari il Presidente Draghi vede la variabile chiave, capace di trasformare la crescita economica in crescita dei prezzi. Riconoscendo il miglioramento delle prospettive di crescita e inflazione all'interno dell'Area Euro, **la BCE ha rivisto significativamente al rialzo le proiezioni dell'inflazione attesa** per l'anno in corso (a 1.7% da 1.3%) solo marginalmente quelle per il prossimo (a 1.6% da 1.5%), lasciando invariate quelle per il 2019 (a 1.7%). In relazione alle stime di crescita, la BCE ha marginalmente rivisto al rialzo la variazione del PIL, a 1.8% da 1.7% per l'anno in corso, a 1.7% da 1.6% per il 2018, lasciando invariata a 1.6% la stima per il 2019. **Queste previsione dello staff della BCE andrebbero in ogni caso lette come condizionali all'attuale politica monetaria in quanto si basano sulla piena e completa applicazione delle misure espansive attualmente in essere**.

## Stati Uniti: indicazioni positivi dai beni durevoli e dal mercato del lavoro

**Gli ordini di beni durevoli rimbalzano a gennaio del 2%**, segnalando un buon inizio anno per le società manifatturiere, dopo il calo di dicembre pari a 0.8%, portando così la crescita annualizzata all'8.9% nell'ultimo trimestre, il più rapido dal 2014 ad oggi. Il rialzo appare tuttavia meno marcato se lo si depura della componente trasporti e spese militari, che hanno contribuito per la maggior parte all'incremento delle commesse. Bene anche gli ordini di fabbrica di gennaio, in crescita dell'1.2% rispetto al +1.0% atteso dagli analisti. Durante la settimana sono state pubblicate **numerose indicazioni sul mercato del lavoro**, che ne confermano la solidità. Il report ADP sul settore privato di febbraio, ha rivelato che le assunzioni lo scorso mese sono state 298mila, superando le attese che invece prevedevano (187mila). Dopo la pubblicazione del dato, la probabilità prezzata dai mercati di un rialzo del costo del denaro ha raggiunto il 100%. In linea anche le indicazioni relative ai sussidi di disoccupazione che, nella prima settimana di marzo, hanno registrato 243 mila nuove richieste rispetto alle 223 mila della rilevazione precedente. L'indice segna così un fisiologico aggiustamento dopo aver toccato il minimo da 44 anni e confermano il buono stato di salute del mercato del lavoro. **Sorprendono al rialzo anche i dati ufficiali del report sul mercato del lavoro**, che in febbraio segnala l'aggiunta di 235 mila nuovi occupati, a fronte dei 200 mila previsti dal consenso. Significativa anche la revisione al rialzo del dato di gennaio, che passa da 227 a 238 mila unità. Il tasso di disoccupazione scende dal 4.8% al 4.7% in febbraio, nonostante l'aumento del tasso di partecipazione.

## Asia: andamento divergente dei prezzi alla produzione rispetto ai prezzi al consumo in Cina, dinamica salariale silente in Giappone

Guidato dall'aumento dei prezzi dei metalli industriali, **l'indice PPI cinese è salito del 7.8% a/a** al disopra del valore riportato in gennaio (6.9%) e delle previsioni, sollevando ulteriormente le prospettive per una reflazione globale nei prossimi mesi. Segnali temporanei di raffreddamento sono invece giunti dal fronte dei prezzi al consumo: in febbraio **l'indice CPI** ha registrato una crescita solo dello 0.8% a/a, rispetto al +2.5% del mese precedente e alle attese degli analisti (+1.7%) per un rallentamento meno marcato. Il dato si **conferma ben al di sotto del target del governo del 3%**. Il rallentamento dovrebbe probabilmente essere temporaneo ed imputabile alla discesa dei prezzi degli alimentari che segue le celebrazioni del Capodanno cinese. **In Giappone, la dinamica salariale continua ad essere silente**, trend in atto da ottobre 2016. Infatti in gennaio i salari reali sono rimasti invariati, riportando una variazione nulla su base annua, dato che l'aumento nominale dello 0.5% è stato compensato dall'equivalente aumento dell'indice dei prezzi.



*La soluzione ai tuoi casi,  
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >