

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: banche centrali prudenti nonostante il rialzo dell'inflazione

- **Il FOMC aumenta il costo del denaro ma previene un'eccessiva rimodulazione delle aspettative sui prossimi rialzi dei tassi**
- **La BoJ approfitta del rialzo dei tassi statunitensi per ribadire lo status di valuta di funding dello yen**
- **La BoE resta in bilico tra due direzioni**

Mentre l'inflazione ha registrato un aumento generalizzato nei primi mesi del 2017, dovuto sia a effetti base positivi sia all'aumento dei prezzi delle materie prime, **gli orientamenti di politica monetaria delle principali banche centrali**, espressi nelle riunioni di marzo, **hanno mantenuto un atteggiamento prudente**, seppure declinato secondo le specifiche condizioni di ciascun paese. Il **FOMC ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui federal fund di 25 punti base**, portandolo a 0.75%-1.00%. Il rialzo dei tassi era stato ampiamente scontato dal mercato, mentre inatteso è stato il discorso "da colomba" del Presidente, **J.Yellen**, che **ha dichiarato di condividere solo in parte l'elevato ottimismo dei mercati azionari**. Per la Fed il termometro della congiuntura economica non è variato rispetto a dicembre e la sua percezione della congiuntura economica statunitense è rimasta invariata: il mercato del lavoro continua a migliorare, il consumatore americano continua a spendere e a sostenendo la crescita economica, ma l'inflazione *core* resta lontana dal target del 2% e i salari stagnanti. Dopo anni di bassa inflazione, in accordo alla simmetria del proprio obiettivo, la Fed è disposta a tollerare un eventuale *overshooting* dell'inflazione sopra il target del 2%. **Con queste parole, il FOMC ha voluto prevenire un'interpretazione troppo ottimistica dello scenario di inflazione e una conseguente eccessiva rimodulazione delle aspettative sui prossimi rialzi dei tassi**. Alla luce di queste considerazione resterà importante continuare a monitorare le condizioni finanziarie (sintesi del costo del denaro, dell'andamento dei mercati finanziari e del valore del dollaro) per inferire correttamente i prossimi passi della FED. L'aumento dei tassi negli USA ha indotto **la Banca Centrale Cinese (PBoC) ha rivedere la propria strategia di politica monetaria**,

alzando di 10 punti base i suoi tassi di riferimento (il tasso sui pronti contro termine, quello sulle operazioni di rifinanziamento a medio termine e quello sulle operazioni di rifinanziamento standard), al fine di alleviare la pressione al ribasso sulla valuta cinese, derivante dall'aumento del costo del denaro negli Stati Uniti. Viceversa, nella riunione di marzo **la Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto invariata l'impostazione della propria politica monetaria** (tasso negativo sulle riserve bancarie in eccesso, obiettivo di rendimento dei titoli di Stato pari allo zero e acquisti per ¥80000 miliardi all'anno), **al fine di mantenere lo status dello yen quale valuta di funding** e sfruttare il differenziale dei tassi di interesse con gli Stati Uniti per indebolire lo yen. **In Europa**, invece, **le banche centrali sembrano dover fare i conti con un'elevata incertezza politica**. La settimana scorsa la BCE ha temporeggiato, evitando di modificare la propria strategia di politica monetaria, seppur delineando una situazione congiunturale in miglioramento e un rischio deflazione prossimo allo zero. Questo ha indotto a sua volta la **Banca Nazionale Svizzera a mantenere invariato e in territorio negativo il tasso sui deposito (-0.75%)**, al fine di evitare ulteriori apprezzamenti del franco svizzero nei confronti dell'euro. In un periodo di elevata incertezza politica, con rinnovati flussi verso il paese elvetico considerato quale porto sicuro dagli investitori, l'obiettivo dell'SNB è quello di evitare un eccessivo apprezzamento del cambio franco/euro. Questo obiettivo la costringe ad "importare" ancora una volta la politica monetaria della BCE, oltre che intervenire sul mercato dei cambi. Oltre Manica, la riunione della **Banca di Inghilterra (BoE)** pur lasciando invariato sia il tasso di riferimento a 25 punti base, sia il programma di acquisti **ha comunque riservato una sorpresa**: nel meeting di politica monetaria vi è stato un voto dissidente a favore di un rialzo dei tassi. **La BoE si tiene ancora una volta le mani libere in entrambe le direzioni**: intervenire in modo restrittivo se la dinamica dei prezzi dovesse surriscaldarsi o in modo espansivo, qualora i dati economici interni dovessero deteriorarsi a seguito di maggiori ostacoli al processo di Brexit.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: gli ultimi dati deludono le attese del consensus

In una settimana relativamente povera di dati, sia **l'indice ZEW per il mese di marzo** sia **la produzione industriale dell'intera Area Euro deludono parzialmente le attese degli analisti** pur confermando il progressivo miglioramento delle condizioni economiche nell'Area Euro. Secondo l'istituto ZEW, i rischi politici legati agli appuntamenti elettorali stanno mantenendo l'incertezza sull'economia tedesca e sull'Area Euro a livelli relativamente alti. In questo contesto, un dato pessimo arriva dall'Italia, col valore minimo da 5 anni e un calo rispetto a dicembre del 2.3%; ma anche la Francia è sotto le attese con un -0.3% mensile rispetto al +0.5% atteso. **L'indice ZEW sulla fiducia degli investitori in Germania è salito** a 12.8 punti a marzo, rispetto ai 10.4 di febbraio, **leggermente al disotto delle attese**. Anche l'indice riferito alle attuali condizioni economiche in Germania è cresciuto a 77.3, da 76.4 punti dello scorso mese. Secondo le stime di Eurostat, **la produzione industriale dell'Area Euro è cresciuta a gennaio dello 0.9% rispetto al mese precedente** (-1,2%) e dello 0.6% su base annua (da 2,5%). Entrambi i dati sono risultati inferiori alle stime di mercato (rispettivamente 1,3% e 0,9%). Oltre Manica, nella riunione di politica monetaria, **la BoE ha confermato il costo del denaro**

allo 0,25% (livello fissato dopo il referendum Brexit) con una votazione di 8-1 fra i membri del Comitato di politica monetaria. La BoE (con voto unanime) **ha inoltre lasciato invariati sia il programma di acquisto di titoli Asset Purchase Facility** al target di 435 miliardi di sterline, che **gli acquisti di 10 miliardi di obbligazioni societarie.**

Stati Uniti: le notizie sullo stato dell'economia giustificano il rialzo dei tassi d'interesse

Continua il processo di reflazione negli Stati Uniti. La variazione annuale dell'indice dei prezzi al consumo ha toccato 2.7% a marzo, a fronte di un aumento dell'indice core pari a 2.2% a/a. Invece, le vendite al dettaglio sono aumentate più modestamente nel mese di febbraio, in linea con le aspettative di consenso. L'indagine di produzione **Empire State** ha rallentato leggermente passando da 16.4 a marzo da 15 di febbraio, ma continua a indicare **l'ottimo stato di salute del settore manifatturiero.** In questo clima di moderata ripresa, **il FOMC ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui federal fund di 25 punti base a 0,75-1.00% e continuato a descrivere il proprio orientamento come accomodante.** Per la Fed il termometro della congiuntura economica non è variato rispetto a dicembre e per tanto la propria percezione della congiuntura economica statunitense è rimasta invariata: il mercato del lavoro continua a migliorare, il consumatore americano continua a spendere e a sostenere la crescita economica e le aziende stanno iniziando ad investire di più. Anche la **Sintesi delle Proiezioni Economiche (Summary of Economic Projections)** è **rimasta pressoché invariata** (aumento dell'inflazione core a 1,9% nel 2017 rispetto la precedente stima a 1,8%, revisione al ribasso del tasso di disoccupazione di lungo periodo al 4,7% dal precedente 4,8%). Infine, il presidente **J.Yellen ha sottolineato l'importanza del tasso sui Fed Funds come strumento di politica attiva, in contrasto con il bilancio**, dichiarando che la modifica sulla gestione del bilancio della Fed è stata discussa ma si è deciso di non procedere ad alcun cambiamento.

Asia: segnali positivi dalla Cina e inflazione giapponese all'importazione a doppia cifra

La produzione industriale cinese segna un aumento annuo del 6.3%. Il dato batte leggermente le stime orientate al +6.2%. **Bene anche gli investimenti privati**, che con un +6.7% m/m, fanno registrare una buona accelerazione dal 3.2% a/a, sottolineando il ritorno ad un'alta propensione per gli investimenti da parte delle imprese. **Continua l'aumento dei prezzi alla produzione in Giappone:** in febbraio l'indice dei prezzi dei beni aziendali nazionale (CGPI) è cresciuto dello 0.2% m/m, dopo l'accelerazione dello 0.6% nel mese di gennaio. Complessivamente, i livello dei prezzi CGPI è salito del 2.0% negli ultimi quattro mesi rispetto a quando ha toccato il fondo nel mese di ottobre. **Il tasso di crescita dell'indice dei prezzi all'importazione è stato pari al 10.1% a/a**, registrando l'incremento più levato dal gennaio 2014 ed avvantaggiandosi di uno yen più debole dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

PERFORMANCE DEI MERCATI

Mercati azionari



*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 >](#)

sopra del livello di 20.000 punti, sostenuto dagli ulteriori acquisti sui titoli bancari.

Positivo l'andamento dei listini asiatici, sulla scia delle decisioni di politica monetaria della BoJ. Interlocutorio l'andamento dei listi statunitensi.