

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: 28 aprile, termine di approvazione del budget US

- L'approvazione del budget discrezionale è il prossimo appuntamento legislativo per l'amministrazione Trump.
- Il budget per il 2018 non prevede un deficit aggiuntivo: il *term premium* implicito nei rendimenti dei titoli di stato americani a dieci anni è tornato in territorio negativo per la prima volta dalle elezioni di Trump

La discussione sull'abrogazione della *Affordable Care Act* - il cosiddetto *Obamacare* - è stato il primo appuntamento legislativo di rilievo della nuova amministrazione Trump. I mercati hanno interpretato **il mancato appoggio del partito repubblicano alla sua abrogazione come un segnale di debolezza dell'amministrazione stessa** e, conseguentemente, si sono interrogati sulla reale capacità di implementare l'aumento di spesa pubblica a sostegno della crescita economica, con la stessa portata annunciata e rispettandone i tempi di attuazione. **Da un punto di vista procedurale, il ritiro del disegno sul cambiamento delle legge sanitaria non pone in pericolo la riforma fiscale**, anzi probabilmente la rende più veloce. Infatti, il processo legislativo in materia di legislazione fiscale non poteva iniziare fino a quando il lavoro sulla riforma sanitaria non fosse stato concluso. Ora il **prossimo appuntamento legislativo è l'approvazione**, entro il 28 aprile, **del budget sugli stanziamenti per le spese "discrezionali" del governo federale**, ossia le spese che devono essere approvate di anno in anno e che rappresentano circa un quarto della spesa federale. L'approvazione del budget è necessaria ad evitare il blocco delle attività amministrative (il cosiddetto *government shutdown*). Attualmente sembra improbabile che si arriverà a tale blocco. Da un confronto storico, si evince che il blocco comporta una temporanea diminuzione della fiducia dei consumatori ed impatta negativamente sulla spesa per consumi. In ogni modo, dati gli elevati livelli della fiducia dei consumatori degli ultimi mesi, una sua temporanea flessione, conseguente ad un eventuale blocco, non dovrebbe comunque deprimere eccessivamente i consumi. Successivamente dovrà essere approvata la **riforma fiscale**, che avrà effetti economici a partire da metà 2018. Lo *skinny budget* ossia **il documento contenente il bilancio per il 2018 presentato da Trump è piuttosto prudente**: assegna 54 miliardi di \$ in più alla difesa (pari a un +10% di incremento

sul 2017) e ne taglia altrettanti ai ministeri sociali, **senza toccare la spesa pubblica complessiva e senza introdurre nuove tasse o deficit aggiuntivo**. A subire i tagli più grandi in valore assoluto sarebbero la sanità (-12.6 miliardi di \$), gli aiuti internazionali (-10.9 miliardi di \$), l'istruzione (-9.2 miliardi di \$) e le politiche urbane (-6.2 miliardi di \$). Invece, i tagli più pesanti in termini percentuali colpiranno l'agenzia che protegge l'ambiente (Epa) che con una diminuzione di 2.6 miliardi vedrà scendere il suo bilancio del 31.4%. **Un deficit fiscale, inferiore alle attese, impatta sul livello di equilibrio dei rendimenti dei titoli a lungo termine**. Questo spiega perché il rendimento del decennale americano è sceso di circa 20 punti base dalla pubblicazione della proposta di budget, passando dal 2.62% al 2.41% e, contemporaneamente, **il term premium sugli stessi** (calcolato secondo il modello della Federal Reserve di New York) **è tornato in territorio negativo**, per la prima volta dopo l'elezione di Trump. **Questa settimana inoltre i mercati azionari hanno rimodulato la loro reazione iniziale**, accettando che la riforma fiscale necessiterà di tempi più lunghi, ma continuando a credere nella sua fattibilità. La mini-ondata di avversione al rischio si è così esaurita velocemente: il VIX è sceso e i principali indici statunitensi sono tornati a crescere. **Anche la Federal Reserve sembra aver adottato questa interpretazione e non aver eccessiva fretta ad alzare i tassi**, come confermato anche dal presidente J. Yellen. Nel suo recente discorso a Washington si è limitata ad una generica descrizione dello stato dell'economia statunitense, continuando a sottolineare l'esistenza di una disoccupazione "ombra". Resta quindi da chiedersi **se tempi più lunghi per la riforma fiscale significhino tempi più lunghi per il rialzo dei tassi**. I mercati nel frattempo prezzano altri 35 punti base di rialzo nel 2017.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: l'inflazione scende dopo la fiammata di febbraio

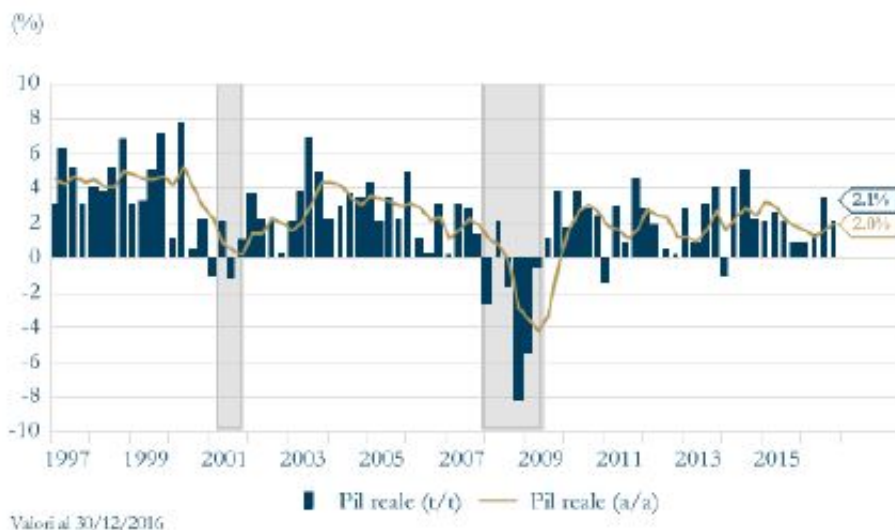
A marzo l'indice di fiducia tedesca IFO sorprende al rialzo rispetto alle attese, attestandosi a 112.3 punti, sui massimi da luglio '11. Il rapporto appare positivo in entrambe le sue componenti, condizioni attuali e aspettative.



Questa indicazione, insieme alla buona lettura della fiducia economica dell'area Euro,

conferma che la ripresa economica ha acquistato velocità, nonostante l'incertezza politica. Positivo anche l'andamento del settore manifatturiero in Italia: l'indice di fiducia del settore manifatturiero in marzo aumenta nuovamente da 106.4 a 107.1 punti, toccando il massimo dal dicembre 2007. La stima preliminare dell'inflazione nell'Area Euro per il mese di marzo attestantasi a +1,5% a/a (livello decisamente inferiore al +2% precedente) conferma che l'aumento dei prezzi al consumo di febbraio era imputabile principalmente al rincaro del prezzo del petrolio. Secondo la stima preliminare, anche l'inflazione headline in Germania subisce un deciso rallentamento e si attesta a 1.5% a/a nel mese di marzo, dopo aver registrato un 2.2% a febbraio, attestandosi anche al di sotto delle attese degli analisti (1.9% a/a) e ai minimi da fine 2016.

Stati Uniti: rivista al rialzo la stima del PIL del 4°T 2016



Pochi i dati in uscita negli Stati Uniti. La fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board continua a migliorare e si conferma a livelli elevati, 125.6 punti a marzo, ampiamente sopra il consenso (a 113) e in rialzo rispetto ai 116.1 di febbraio: il miglioramento è stato guidato dall'aumento delle aspettative e dal sotto-indice che misura la percezione delle famiglie sulle proprie condizioni economiche. Positive anche le indicazioni provenienti dall'indice della Fed di Richmond per il mese di marzo, che continua a segnalare un'espansione robusta e diffusa su tutte le componenti del manifatturiero. La terza stima del PIL del 4°T 2016 è rivista al rialzo a 2.1% t/t annualizzato con la spesa per consumi al 3.5% t/t annualizzato. Il 2016 si chiude così con un deciso rallentamento della crescita dal 3,5% t/t dei mesi estivi. Il focus ora è sulle indicazioni di crescita per il 1°T 2017. La stima *nowcasting* dell'Atlanta Fed punta ad un +1.0% t/t annualizzato: sul dato dovrebbe pesare un contributo negativo del canale estero, positiva al contrario la dinamica dei consumi. La settimana è stata invece molto ricca di interventi pubblici da parte dei membri del FOMC, che hanno confermato che la Fed continuerà ad alzare il costo del denaro, con 1 o 2 ulteriori rialzi nel 2017. Evans, della Fed di Chicago, ha precisato che alcuni rischi al ribasso per l'economia restano, ma non così intensi come in passato, mentre Williams (Fed di San Francisco) vede un'economia prossima ad entrambi gli obiettivi di politica monetaria.

Asia: segnali di debolezza dall'inflazione giapponese

Il commercio al dettaglio e le vendite al dettaglio in Giappone si sono attestate, per il mese di febbraio nettamente al di sotto del consensus, rispettivamente al +0.1% a/a e al +0.2% a/a; i modesti incrementi mostrano come le spese dei consumatori faticino ancora a supportare la crescita, restando limitate da un incremento dei salari molto modesto e che non riesce a stimolare la domanda interna. L'inflazione giapponese, rilasciata nella giornata di venerdì, non altera tale scenario con un dato *headline* del +0,3% a/a (in flessione rispetto al precedente +0,4% a/a) e *core* (*ex food and energy*) del +0,1% a/a (rispetto al precedente +0,2% a/a), confermando così la sua debolezza di fondo.



*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 >