

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il rallentamento degli acquisti della BCE resta condizionato allo stato dell'economia

- **Nessuna modifica né alla formulazione della *forward guidance* né alla strategia di uscita**
- **La BCE sarà graduale e condizionale allo stato dell'economia nell'annunciare la sua strategia di uscita**

A partire dalla settimana appena conclusa, la BCE ridurrà il ritmo di acquisti di titoli di Stato e obbligazioni private, a 60 miliardi di euro dai precedenti 80, e continuerà ad acquistare fino a dicembre 2017, condizionalmente allo stato dell'economia. L'inizio della riduzione degli acquisti è stata accompagnata da alcuni commenti cauti del Presidente della BCE, che ha voluto ribadire che **l'attuale orientamento accomodante di politica monetaria resta appropriato e che un cambiamento non sarà giustificato fintanto non si creerà sui mercati un duraturo clima di fiducia e il sentiero di inflazione non sarà strutturalmente in recupero**. Dall'8 dicembre, data in cui è stata annunciata la riduzione, Draghi ha più volte ripetuto che la decisione di ridurre l'ammontare degli acquisti mensili non è affatto equivalente al *tapering* effettuato dalla Fed dal 2013 al 2014, ossia la riduzione graduale e pre-programmata degli acquisti di titoli, che provocò scossoni sui mercati, penalizzando gli strumenti che più avevano beneficiato del QE. Draghi ha invece sottolineato che, anche se con una data di scadenza, il programma di acquisti è in realtà *state contingent* e può essere modificato (e lo sarà) condizionalmente allo stato dell'economia: **la BCE non "inserirà" il pilota automatico nella normalizzazione dello stimolo monetario, ma probabilmente annuncerà gradualmente la normalizzazione e la progressiva riduzione degli stimoli. Vi sono alcune differenze tra la situazione della Fed nel 2013 e quella attuale della BCE**. Seppure la maggior parte della trasmissione diretta all'economia e alle condizioni finanziarie avvenga attraverso un l'effetto *stock*, vale a dire in base alla dimensione assunta dal bilancio della Banca Centrale, studi statistici mostrano che l'effetto flusso, ossia **la dimensione degli gli acquisti mensili, ha un'incidenza maggiore nell'Area Euro di quella avuta negli Stati Uniti**. Ciò riflette effetti di trasmissione fiscali (o di credito) più forti in Europa e suggerisce la necessità per la BCE di procedere alla riduzione degli acquisti, in modo più cauto, al fine di non comportare un

inasprimento delle condizioni finanziarie e una nuova frammentazione del mercato del credito. Infine, a differenza della Fed nel 2013, oggi la **BCE affronta due tipi di tensioni, una a livello macroeconomico e una a livello di mercato**. A livello macroeconomico esiste: uno sbilanciamento tra la ripresa economica dell'Area Euro, solida nel suo complesso, seppur in presenza di una prospettiva di inflazione *core* che resta ancora deludente; e una convergenza mancata tra i diversi paesi dell'Area e, quindi, la necessità di supportare i paesi periferici ancora fragili. A livello di mercato, esiste una tensione tra la capacità di effettuare gli acquisti di titoli in conformità alle regole auto-imposte e la necessità di gestire dislocazioni in alcuni segmenti di mercato, in particolare la parte a breve della struttura a termine tedesca. Per questo, riteniamo che la **BCE dovrà di volta in volta ridefinire la modifica delle regole degli acquisti**.

Bilanci della Fed e della BCE in % del PIL



Inflazione nell'Area Euro



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: Gli indici Pmi indicano che l'Area Euro sta sovra-preformando il resto del mondo da inizio 2017

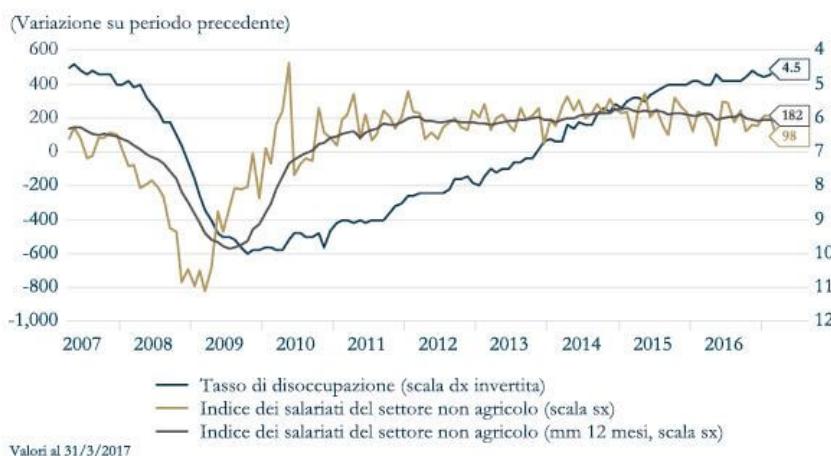


Nonostante una marginale

revisione al ribasso del dato definitivo, gli indici Pmi dell'Area Euro continuano a mantenersi ampiamente sopra la soglia di 50 punti (che segna la distinzione tra fasi di espansione e

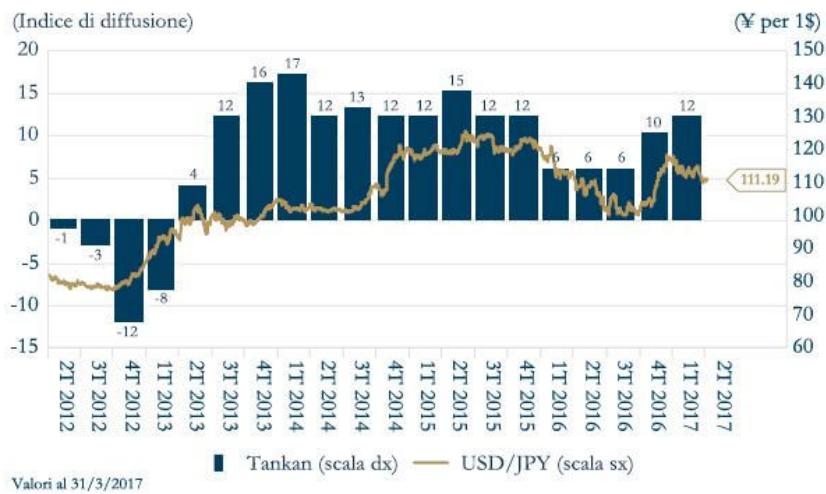
contrazione dell'attività) e a sovra-performare l'aggregato mondo: il Pmi composto di marzo si è attestato a 56.4 punti, oltre i 56 di febbraio ma al di sotto del preliminare, a sui massimi da 71 mesi. L'indice relativo al settore dei servizi è inoltre risultato pari a 56 punti, oltre i 55.5 del mese precedente. Risulta al di sopra delle attese la crescita delle vendite al dettaglio nel mese di febbraio, che sono salite dello 0.7% m/m, battendo le attese del consenso, e dell'1.8% a/a. Il dato di gennaio è inoltre stato rivisto al rialzo dal -0.1% al +0.1% m/m e dal +1.2% al +1.5% a/a. **Numeri che confermano che l'Area euro è partita bene nel primo trimestre del 2017.** Tra le singole economie, si distingue la Germania: a febbraio gli ordini di fabbrica tedeschi sono al +4.6% a/a e al +3.4% m/m, ben oltre i numeri di gennaio; la produzione industriale cresce poi ben oltre le stime, al +2.2% m/m e al +2.5% a/a.

Stati Uniti: dai verbali della Fed emergono poche sorprese sui tassi di interesse, attenzione è rivolta al bilancio



In settimana sono stati pubblicati i verbali del meeting di marzo per la Federal Reserve, da cui risulta un **consenso diffuso** a supporto della decisione, di alzare di 25 punti base il costo del denaro pur ribadendo un sentiero ancora graduale per gli aumenti successivi, dato che sullo sfondo pesa ancora la forte incertezza sullo scenario di politica fiscale. Inoltre emerge che la maggioranza dei consiglieri FOMC ritiene che sia **opportuno cominciare a ridurre il bilancio** della Fed da 4.500 miliardi di dollari «più avanti nel corso dell'anno», a condizione però che i dati sull'economia reale restino positivi. Focus sui dati mensili riguardanti il mercato del lavoro; già mercoledì il report Adp, che misura la variazione dell'occupazione del settore privato, tradizionale anticipatore dei numeri ufficiali, ha mostrato un incremento di 263 mila posti di lavoro, mentre gli economisti ne aspettavano 185 mila. Oggi tuttavia sono stati pubblicati i *payrolls*, ad appena 98 mila a fronte dei 180 mila previsti dalle attese. Disoccupazione in calo dal 4.7% al 4.5%. Tra gli altri dati di rilievo: la bilancia commerciale ha registrato a febbraio un deficit di \$43.56 mld, in calo rispetto al dato del mese precedente a -\$48.5 mld.

Asia: rilasciati gli indici PMI in Giappone



Valori al 31/3/2017

In Giappone è stata pubblicata la lettura finale del Pmi manifatturiero di marzo, elaborato da Nikkei, che si è attestato a 52.4 a fronte della stima preliminare per 52.6 punti, da 53.3 punti di febbraio. In leggero rafforzamento, sulla scia della debolezza dello yen, anche l'indice Tankan manifatturiero per il primo trimestre, che si è attestato a 12 contro le attese (14), mentre quello non manifatturiero è risultato abbastanza in linea con le attese (20). L'attività del settore dei servizi in Giappone a marzo è cresciuta al ritmo più intenso da 19 mesi.

DOTTRYNA
 Euroconference

*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 >