

## FINANZA

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

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



- **La crescita economica dell'Area Euro sta divenendo progressivamente più solida e continua ad espandersi tra paesi e settori.**
- **Prosegue la ripresa dell'inflazione, sebbene lenta e modesta, mentre la BCE prepara la propria strategia di uscita da una politica monetaria estremamente espansiva**

**La crescita economica dell'Area Euro sta divenendo progressivamente più solida, continuando ad espandersi tra paesi e settori.** Nel T1 2017 la crescita è stata superiore a quella degli Stati Uniti, mentre indagini congiunturali suggeriscono un forte inizio del T2 (Fig.1). Nel mese di maggio l'indice PMI composito si è confermato al livello di aprile (56.8), sostenuto dalla componente manifatturiera in accelerazione a 57.0 punti (rispetto ai precedenti 56.7), a fronte di una componente dei servizi in un leggero calo a 56.2 (rispetto ai 56.4 di aprile). Anche le indagini sulle imprese nazionali sembrano robuste e suggeriscono un ampio recupero, con Germania e Francia caratterizzate da indicatori su livelli simili: l'IFO ha toccato il massimo livello da quando l'indice viene pubblicato e la fiducia delle imprese INSEE è ai massimi da luglio 2011. **La spinta viene dal settore manifatturiero, che sta accelerando guidato dalle esportazioni**, a loro volta sostenute da una ripresa globale più solida e sincrona e da un tasso di cambio effettivo, che si è deprezzato nei primi quattro mesi del 2017. Il settore dei servizi, guidato principalmente dalla domanda interna, pur avendo incontrato una maggior inerzia si sta stabilizzando a livelli elevati.



La ripresa degli investimenti continua a beneficiare di condizioni di finanziamento molto favorevoli e miglioramenti della redditività delle imprese, mentre la spesa per consumi si conferma un importante fattore trainante della ripresa. In questo contesto, **l'inflazione resta in un sentiero di lenta e modesta ripresa**, specialmente nella componente *core*. Al riguardo, mentre la componente servizi non ha mostrato una significativa variazione di tendenza nel mese di aprile e continua nel suo trend di lento miglioramento, la componente dei beni industriali non energetici (NEIG) dovrebbe restare su una traiettoria crescente, beneficiando sia del deprezzamento dell'Euro dei mesi passati (Fig.2) sia dell'aumento dell'inflazione alla produzione, che continua a recuperare seppur molto lentamente. Tuttavia, pur trattandosi di uno sviluppo positivo nel breve periodo, **nel medio periodo un ulteriore apprezzamento dell'Euro potrebbe pesare sulla ripresa dell'inflazione**. A livello *headline*, la piccola spinta nei prezzi del greggio è stata ammorbidente dalle recenti variazioni della valuta.

In questo contesto, la **BCE prepara l'uscita dalla sua politica monetaria-ultra espansiva**. Nella riunione di giugno il Consiglio Direttivo riesaminerà la propria opinione sulle prospettive economiche e, sulla base delle nuove previsioni di crescita ed inflazione, aggiornerà la descrizione dei rischi intorno alle prospettive di crescita. I verbali della riunione di maggio indicano in giugno come il momento opportuno per una ridefinizione neutrale della descrizione, per la rimozione del *bias* al ribasso e per un adattamento della formulazione *forward guidance* con "una discussione più approfondita sulla creazione di una strategia appropriata per la normalizzazione delle politiche". La sequenza indicata finora per l'uscita dallo stimolo monetario sembra essere stabilita ed avere il supporto anche da parte dei governatori più critici: prima la riduzione progressiva del QE poi, in un secondo momento, l'aumento dei tassi di interesse.

## LA SETTIMANA TRASCORSA

### Europa: continuano le notizie positive dalla Germania

In Germania la serie di indagini di fiducia per il mese di maggio si completa con l'**IFO**, che in termini aggregati **segna una nuova accelerazione** da 113.1 a 114.6 punti, **salendo al nuovo massimo per l'indice**. Il dettaglio delle componenti mostra miglioramenti diffusi sia per la misura sulle aspettative economiche a sei mesi, che cresce da 105.2 a 106.5 punti, sia per il

dato sulla situazione economica corrente, in aumento da 121.4 punti a 123.2 punti. **La lettura finale della crescita del PIL del T1 nel Regno Unito è stata rivista al ribasso** a 0.2% t/t rispetto al precedente 0.3%, portando il tasso di crescita annua al 2% rispetto al risultato preliminare del 2.1%. L'ufficio statistico britannico sottolinea che il rallentamento è dovuto al settore dei servizi, che è aumentato solo dello 0.2%, ovvero il minor tasso di crescita dal 2015. Si noti che i settori dei servizi rappresentano quasi l'80% della produzione economica del Regno Unito.

### **Stati Uniti: verbali della Fed a favore di un altro passo nella riduzione dello stimolo monetario**

La **Fed ha pubblicato i verbali del meeting del 3 maggio**, in cui ha derubricato il rallentamento della crescita nel T1 2017 come temporaneo ed ha attribuito il rallentamento dell'inflazione core nel mese di marzo a fattori transitori ed idiosincratici. Nel frattempo la lettura intermedia del PIL ha rivisto la crescita in T1 2017 al rialzo da 0.7% a 1.2%. In riferimento ai tassi di interesse, i verbali riportano inoltre che se i dati economici continueranno ad essere in linea con le previsioni, la maggior parte dei partecipanti ritiene opportuno procedere con un altro rialzo dei tassi, viceversa arricchiscono le informazioni sulla strategia che la Fed vorrà implementare per ridurre il proprio bilancio, affermando che è probabile che questo avverrà attraverso uno schema graduale e trasparente, da adottare probabilmente "entro fine anno", di limiti superiori al reinvestimento dei titoli, che verranno via via a scadere.

### **Asia: Moody riduce il rating della Cina**

**Moody's ha ridotto il rating della Cina da A1 da Aa3, cambiando l'outlook da stabile a negativo.** Si tratta del primo  *downgrade* dal 1989 e riflette l'aspettativa che la crescita cinese perda slancio nei prossimi anni, con il debito complessivo ancora in aumento e il potenziale di crescita in rallentamento. Secondo l'agenzia, il rapporto Debito Pubblico/PIL dovrebbe aumentare fino al 40% entro il 2018, ma restando coerente con il valore mediano degli altri governi con rating A, contemporaneamente il programma di riforma previsto dal Governo Cinese rallenterà l'aumento della leva finanziaria, senza però eliminarlo completamente. L'outlook stabile riflette, invece, la valutazione secondo cui i rischi sono equilibrati. L'erosione nel profilo di credito della Cina sarà graduale ed, eventualmente, contenuta in quanto le riforme continueranno: in un'economia cinese, ancora in rapida crescita, il governo cercherà di mantenere la stabilità attraverso controlli. Tuttavia, pressioni negative sul rating potrebbero derivare da una crescita più lenta del prevista. In questo scenario, il rischio di tensioni finanziarie e di contagio da eventi specifici di credito potrebbe aumentare, potenzialmente a livelli non più coerenti con un rating A1. **In Giappone, a maggio l'indice di fiducia Tankan manifatturiero scende di due punti** a +24 punti da 26 in aprile segnando il primo rallentamento in nove mesi, ma restano a livelli elevati vicino ai massimi registrati prima della GFC. Viceversa, l'indice non manifatturiero è aumentato di due punti, attestandosi così a livelli record. **Positive le indicazioni provenienti dai prezzi**, ad aprile l'inflazione *core* che esclude la sola voce alimentari freschi ha visto una lieve accelerazione a +0.4% a/a da +0,2% a/a di marzo, mentre la componente *core* che esclude anche la componente energetica è rimasta invariata a/a, ma ha recuperato comunque dal -0,1% a/a di marzo a +0,0% a/a. Anche il dato della sola area di Tokyo, aggiornato a maggio, mette a segno un incremento del +0.2%, al di

sopra delle attese. La BoJ continua a sottolineare l'obiettivo dell'inflazione del 2% rimane lontano: in una recente conferenza il governatore Kuroda ha dichiarato che sono necessari ancora molte sforzi per stabilizzare aspettative dell'inflazione, per questo **riteniamo che le aspettative per un cambiamento di politica monetaria siano minime per il momento.**

## PERFORMANCE DEI MERCATI



*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 >](#)