

FINANZA***La settimana finanziaria***

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

**IL PUNTO DELLA SETTIMANA: espansione moderata negli Stati Uniti**

- Negli Stati Uniti la spesa per consumi delle famiglie ha deluso le aspettative a maggio
- La probabilità di stimolo fiscale continua a diminuire in assenza di risultati sulle riforme annunciate ad inizio anno dall'amministrazione Trump
- La moderazione dei consumi e il minor impulso della politica fiscale potrebbero frenare l'accelerazione del PIL nel 2017, supportata invece dagli investimenti

L'economia statunitense è in una fase avanzata del ciclo economico, il mercato del lavoro è vicino al pieno impiego e l'inflazione si avvicina vischiosamente al target della Fed, che ha iniziato la propria politica di rialzo dei tassi e si appresta ad annunciare in autunno la normalizzazione del proprio stato patrimoniale. In questo contesto, **la moderazione dei consumi e il minor impulso della politica fiscale si stanno configurando come freni alla ripresa in atto.**

I dati congiunturali diffusi negli ultimi mesi hanno riservato sorprese negative, portando ad esempio l'indice di sorpresa di Citi a -77,20 punti. In T1 2017 **la spesa per consumi ha rallentato**, nonostante il rafforzamento del mercato del lavoro e il clima di fiducia solido. La debolezza dei consumi delle famiglie è proseguita anche nei primi due mesi di T2 2017: nel mese di maggio le vendite al dettaglio hanno registrato la diminuzione più marcata da inizio 2016, guidate dalle vendite relative ad auto ed elettronica. Questa debolezza sorprende, perché le condizioni finanziarie restano molto accomodanti. Nonostante i due rialzi del costo del denaro da parte della Fed, la struttura a termine governativa si è appiattita e il tasso decennale è scivolato sotto il 2,2%, i prezzi azionari hanno continuato a salire e il dollaro si è deprezzato, più che compensando l'aumento del costo del denaro. Allo stesso tempo, **la probabilità di stimolo fiscale continua a diminuire** come conseguenza dell'assenza di risultati sulle riforme annunciate ad inizio anno dall'amministrazione Trump. Una maggior spinta positiva dovrebbe, invece, derivare dalle altre componenti, esportazioni nette e investimenti. Una crescita mondiale sincrona, quale quella attuale, implica un miglior equilibrio tra esportazioni e importazioni. Inoltre, gli investimenti dovrebbero rafforzare la dinamica vista nel primo trimestre. Infatti, nonostante le indicazioni provenienti dagli indici PMI mostrino una decelerazione della crescita rispetto ai massimi dell'anno scorso, gli investimenti sono

maggiormente correlati alla produzione che non alle *survey* e la produzione manifatturiera in aprile è cresciuta al ritmo più elevato da febbraio 2014. In questo contesto, le stime anticipatici del PIL elaborate dai dipartimenti della Fed mostrano un possibile rimbalzo nel secondo trimestre: l'indicatore della Fed di New York indica una crescita pari a 1.4%, mentre quello della Fed di Atlanta azzarda addirittura un 2.9%. **Riteniamo che nel 2017 l'accelerazione del PIL statunitense resterà moderata e solo leggermente al di sopra del potenziale.** La Fed stima una crescita media annua del 2% nel 2017, con una crescita potenziale compresa tra 1.5% e 1.75%. A nostro avviso, **la moderazione del ritmo di crescita della crescita degli Stati Uniti in un contesto di ripresa mondiale sincrona, suggerisce una maggior diversificazione del portafoglio azionario.**

Indici di sorpresa su crescita*
 (Indice di sorpresa economica, fonte: Citi)



Indicatori PMI Stati Uniti



* Ogni numero al di sotto dello zero indica che i valori del PMI uguali a 50 indicano prospettive dati si sono attestati al di sotto delle previsioni distabili rispetto al mese precedente consenso

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: un probabile rialzo dei tassi in UK

La **BCE ha pubblicato il Bollettino Economico** reiterando la narrazione del meeting di giugno: le misure di politica monetaria hanno mantenuto le condizioni di finanziamento molto favorevoli, l'espansione economica in atto nell'Area Euro mostra segni di tenuta crescente e di espansione nei diversi settori e paesi. Una conferma del miglioramento del ciclo politico è venuta anche dalla pubblicazione dell'indice di fiducia commerciale in Francia: **l'INSEE ha raggiunto un livello storico a giugno pari a 106**, il livello più alto dall'estate del 2011. Il miglioramento a maggio (+1 punto) è stato determinato da un salto di fiducia nel commercio al dettaglio (+4 punti) e, in misura minore, in costruzione (+1 punti), mentre l'indice resta praticamente invariato nella componente relativa a industria e nei servizi. **E' stata pubblicata la stima preliminare del PMI manifatturiero nell'Area Euro**, che ha segnalato un ulteriore rafforzamento a 57.3 dal precedente 57, mentre una leggera flessione è stata riportata dalla componente servizi, che è scivolata a 54.7 dal precedente 56.3. In Gran Bretagna, il **capo economista della BoE, Andy Haldane, ha dichiarato che in un orizzonte temporale relativamente breve potrebbe essere opportuno alzare i tassi**, perché in questo contesto il costo dell'errore dovuto a un aumento prematuro dei tassi è minore rispetto a quello di un aumento tardivo. Haldane ha detto anche che non ha votato a giugno per un rialzo dei tassi

perché che preferiva che la situazione politica si consolidasse dopo le elezioni generali del 2017. Data la Brexit e le turbolenze politiche interne, è anche improbabile che il *Monetary Policy Committee* (MPC) intenda discutere apertamente o intraprendere azioni di rialzo dei tassi prima delle audizioni politiche che si svolgeranno a ottobre. Questo rende più probabile novembre 2017 come data del prossimo rialzo dei tassi, data in cui il MPC avrà a disposizione l'*Inflation Report* e la prima stima del PIL del 3° trimestre. Questa posizione si va ad aggiungere a quella dei tre voti contrari nella riunione dell'MPC di giugno, quando la BoE ha mantenuto invariati i tassi.

Stati Uniti: segni di solidità dal mercato immobiliare

Negli Stati Uniti, nel primo trimestre 2017 **il disavanzo di conto corrente si è ampliato a -116.8 miliardi di dollari**, dal precedente 112,4 miliardi di dollari in T4 2016. Il disavanzo commerciale ha ampliato 5,0 miliardi di dollari a 139,0 miliardi di dollari guidato da un deficit di beni. Una diminuzione del 3,6 miliardi di dollari del surplus di reddito primario (a 47,4 miliardi di dollari) è stata compensata da un aumento di 5,8 miliardi del saldo del reddito secondario. La revisione di 1,6 miliardi al livello del conto corrente in T4 2016 ha riflesso le revisioni al ribasso del saldo commerciale. In maggio, **le vendite delle case sono aumentate dell'1,1%**, inoltre è stato rivisto marginalmente al ribasso il valore del mese precedente. Il miglioramento delle vendite è stato ampio e basato sia sulle singole unità sia sui multi-famiglia. A livello regionale, **le vendite sono aumentate in tutte le regioni** tranne che nel Midwest, dove si è registrato un calo del 5,9%. Lo stock di case in vendita rimane a livelli storicamente bassi ed invariati a 1,84 milioni di unità. Anche l'offerta mensile di case è variata poco, restando a 4,2 milioni di unità. Nei prossimi mesi, la scarsità di stock di abitazioni sarà uno dei fattori che probabilmente eserciterà una pressione al ribasso sulle vendite nel prossimo futuro. Passando al mercato del lavoro: le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono aumentate di 3 mila unità a quota 241 mila; la media mobile nelle ultime quattro settimane, considerata più attendibile dal mercato perché meno volatile, è a 244,750, in aumento di 1,500 unità rispetto a sette giorni fa.

Asia: PMI manifatturiero rallenta in Giappone a giungo

In Giappone rallenta il PMI manifatturiero di giugno a 52,0 rispetto al precedente 53,1. La scomposizione dell'indice ha indicato un calo piuttosto generalizzato, anche se la maggior parte dei sotto-indici è rimasta al di sopra della soglia di espansione pari a 50. Marcata è stata la decelerazione delle scorte, dopo i rialzi marcati dei mesi precedenti, e i nuovi ordini cresciuti al ritmo più lento di sette mesi. Tra gli altri dati di rilievo, la bilancia commerciale a maggio ha registrato un deficit per ¥203,4 miliardi dal precedente surplus di ¥481,7 miliardi; le stime prevedevano un surplus più moderato a ¥43,3 miliardi.



*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 >