

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: La Fed vuole intervenire prima sul bilancio poi sui tassi

- L'inizio della riduzione dello stato patrimoniale della Fed precederà il prossimo rialzo dei tassi
- La rimodulazione delle aspettative di politica monetaria e fiscale pesa sui rendimenti dei titoli governativi e sul dollaro

All'audizione al Congresso la Presidente delle *Federal Reserve*, Janet Yellen, ha dichiarato che l'inflazione statunitense, frenata da fattori idiosincratichi, rimane un elemento di incertezza, mentre il processo di rialzo dei tassi può restare graduale "essendo il costo del denaro non così lontano dal livello neutrale". Il discorso è apparso più *dovish* delle attese e ha **alimentato nuovi dubbi sulla collocazione temporale del prossimo rialzo dei tassi**: il rendimento dei titoli governativi statunitensi a dieci anni è scivolato nuovamente a 2.3%. Quanto alla riduzione della dimensione del bilancio della Fed, durante l'audizione J.Yellen ha confermato che il FOMC intende iniziare a ridurlo "presto quest'anno". **Ci aspettiamo che avvenga in settembre e che preceda il prossimo rialzo dei tassi.** Approvato a luglio il meccanismo con il quale la Fed procederà a riduzioni graduali e prevedibili del reinvestimento delle scadenze dei titoli in portafoglio (Treasury e MBS), l'incertezza rimane sul ritmo di riduzione, sul target finale per il bilancio e nonché sull'effetto reale che la riduzione avrà sui mercati. Secondo le prime stime della Fed la riduzione del portafoglio titoli durerà circa tre anni e l'impatto restrittivo sulle condizioni finanziarie sarà limitato e pari a circa 30pb. **La Fed, consapevole che la riduzione del bilancio rappresenti un terreno inesplorato, cercherà di distanziare nel tempo i due interventi**: il primo, sul bilancio, in settembre e il rialzo del corridoio obiettivo per il *fed fund rate* in dicembre, quando avrà a disposizione più informazioni sulla dinamica di inflazione.

L'incertezza sullo scenario di inflazione sta spostando in avanti le attese per il prossimo rialzo dei tassi: il testo dell'audizione imputa il recente calo dell'inflazione a fattori inusuali e idiosincratichi, ma in più occasioni (anche

durante l'ultimo meeting del FOMC) J.Yellen ha riconosciuto che il legame tra mercato del lavoro ed inflazione si è allentato e la curva di Phillips sembra essersi appiattita. La Fed ha strutturato la propria strategia di politica monetaria basandosi sul paradigma della curva di Phillips, che oggi sembra non funzionare correttamente, indebolendo così la credibilità della stessa Fed.



I mercati non condividono l'idea che l'accelerazione dell'inflazione sia ad oggi un rischio rilevante. Le aspettative di inflazione estratte dai TIPS a 10 anni sono tornate a 1.7%, mentre la probabilità prezzata sul mercato che il corridoio obiettivo per il *fed fund rate* resti fermo a settembre è pari all'80% e quella di un rialzo a dicembre è pari al 42%. **La rimodulazione delle aspettative delle aspettative di politica monetaria si aggiunge all'incertezza connessa alla politica fiscale** dell'amministratore Trump: il processo delle riforme è rimasto praticamente bloccato, mettendo in forte dubbio la capacità nell'Amministrazione di far approvare significativi cambiamenti della legislazione attuale e di conseguenza la capacità di far crescere gli investimenti e con essi la crescita potenziale del paese.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: importante contributo dalla produzione industriale al PIL del secondo trimestre

Continua a crescere la produzione industriale dell'Area Euro e riporta in maggio con una variazione del 1,3% m/m, in forte accelerazione rispetto alla variazione segnata in aprile 0,3% (contestualmente rivista da +0,5%). Il dato su base annua cresce del 4.0%, in netta ripresa rispetto al precedente. Il dettaglio per settore mostra che i maggiori contributori alla crescita nel mese vengono dai beni capitali, beni durevoli e non durevoli. A livello di paese, la produzione nei paesi periferici dell'est e del nord-est è quella che ha mostrato più dinamicità. **Rimangono omogeneamente positivi i dati per le quattro principali economie dell'Area**, che hanno tutte registrato forti accelerazioni **con prospettive di un**

contributo positivo alla crescita del PIL in T2.



Stati Uniti: Ancora segnali positivi dal mercato del lavoro, ma l'inflazione resta bassa

Le richieste di sussidi di disoccupazione per la settimana conclusasi l'8 luglio, pur superiori alle attese (245 mila) si mantengono sotto il livello delle 250mila unità. Per quanto riguarda i prezzi alla produzione in giugno, l'indice *headline* ha superato le attese, che anticipavano un rallentamento dal 2,4% precedente all'1,9%. L'indice si è invece fermato al 2,0% a/a. Una correzione più modesta si osserva per l'indice *core*, inferiore alle attese del 2,0%, ma che segna una variazione dell'1,9% in rallentamento di soli due decimi dal precedente 2,1%. Il dettaglio delle componenti mostra come, per la misura *headline*, sia stata ancora quella energetica che esercita pressioni deflattive; i



prezzi degli alimentari invece hanno apportato una variazione positiva, in recupero rispetto alla contrazione del mese precedente. Indicazioni positive anche dal *Beige Book*, che indica che l'attività economica ha continuato a crescere in tutti i distretti nel mese di giugno, anche se il ritmo della crescita varia da lieve a moderata. Le prospettive economiche restano positive in tutti i distretti. **Le indicazioni provenienti dall'inflazione al consumo misurata sull'indice CPI restano di una dinamica molto modesta:** l'indice *headline* è rimasto invariato rispetto al mese precedente, riportando una variazione pari a 1.6% a/a, mentre la variazione dell'indice *core*, al netto della componente energetica ed alimentare, è rimasto a 1.7% a/a. Deboli anche i dati sulle vendite al dettaglio, che registrano a giugno un calo pari a 0.2% m/m. La fiducia dei consumatori misurata dall'indice Michigan è inoltre tornata al livello di novembre 2016 (93.1):

il consumatore americano non crede all'aumento della crescita potenziale promessa da Trump in campagna elettorale.

Asia: Positiva la dinamica della bilancia dei pagamenti in Cina

In Cina, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato un aumento pari a 1.5% a/a in giugno, mentre quello relativo ai prezzi alla produzione cresce di 5.5% a/a. **I dati della bilancia commerciale confermano la ripresa economica di giugno**, segnando un valore di \$42.8mld contro i \$42.6mld attesi e i precedenti \$40.8mld. Rassicura la formazione della bilancia commerciale che vede la crescita parallela di esportazioni e importazioni: le prime al'11.3% contro stime di un +8.9%, le importazioni del 17.2% contro il +14.5% atteso. In Giappone, flessione a sorpresa per gli ordini ai macchinari core, che a maggio hanno registrato un calo pari a 3.6% m/m a fronte di attese per un incremento di 1.7%. Anche la produzione industriale a maggio è in calo registrando un 3.6% rispetto al mese precedente e segnando un'ulteriore decelerazione dal -3.3% di aprile.

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 >