

FINANZA***La settimana finanziaria***

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

**IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BCE inaugura un periodo di "ample accomodation"**

- La riduzione dei volumi del programma di QE da 60 miliardi a 30 miliardi di euro al mese partirà da gennaio 2018 e avrà una durata minima di 9 mesi
- I titoli in scadenza saranno reinvestiti per un periodo di tempo molto esteso, secondo la quota dei paesi nel capitale della Banca Centrale
- I tassi di interesse resteranno bassi a lungo

L'espansione economica dell'Area Euro rimane robusta, diffusa tra i diversi paesi e supportata anche dalla politica monetaria. I rischi restano bilanciati, mentre è ragionevole attendersi un rallentamento temporaneo dell'inflazione *headline* intorno alla fine dell'anno in corso, dato che l'inflazione *core* non mostra ancora segnali convincenti di ripresa.

In questa congiuntura economica, **la BCE ha rimodulato il proprio piano di acquisti, ribadendo la forward guidance e lasciando invariato il corridoio dei tassi di interesse**, che resteranno invariati ai livelli attuali per un lungo periodo di tempo anche dopo la fine del QE: la BCE **ha deciso di continuare gli acquisti almeno fino a settembre 2018, riducendoli a partire da gennaio 2018 da 60 miliardi a 30 miliardi al mese. Il piano di acquisti rimane "state contingent"** (essendo possibile ampliarlo se necessario) e **condizionale ad un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi**. Il Consiglio Direttivo ha deciso a larga maggioranza (con il disaccordo di quattro consiglieri tra cui Weidmann) **di non fissare una data finale per il piano di acquisti**, mentre il Presidente Draghi ha aggiunto, in conferenza stampa, che il piano "non si fermerà all'improvviso". Queste parole potrebbero essere considerate come un segnale potenziale di un'ulteriore estensione del programma oltre settembre 2018 o semplicemente suggerire che una data di fine settembre sarà segnalata con largo anticipo. A nostro avviso, la scelta di confermare gli acquisti per almeno altri nove mesi si inserisce in una strategia di cautela della BCE e probabilmente non ignora l'appuntamento elettorale italiano di primavera, fornendo alla Banca Centrale un maggior livello di flessibilità. Seppure il Consiglio Direttivo non lo abbia discusso durante il Consiglio di politica monetaria, è stato confermato che gli acquisti comprenderanno una quota importante di corporate bond. Infine, la BCE ha ribadito

che nelle sue normali operazioni di rifinanziamento continuerà a fornire alle banche liquidità illimitata a tasso fisso fino a fine 2019.

Durante la conferenza stampa, il Presidente Draghi ha posto l'attenzione sui **re-investimenti dei titoli a scadenza** nel proprio bilancio. Ribadendo che il suo portafoglio di obbligazioni sarà reinvestito per un periodo di tempo indefinito, la BCE si è sostanzialmente vincolata a una **fase di bilancio stabile dopo la fine del QE**. Dal 6 novembre, la BCE pubblicherà mensilmente gli importi di rimborso attesi per i successivi 12 mesi, che seguiranno la ripartizione degli acquisti secondo la quota dei paesi nel capitale della Banca Centrale stessa. Nessuna indicazione è stata data sulla durata massima dei reinvestimenti dei titoli a scadenza, ma è stato confermato che non esiste un tetto massimo alla dimensione del bilancio della BCE.

Inoltre, Draghi ha sottolineato che la politica monetaria attuale è strutturata su **tre elementi che operano congiuntamente**: a) l'acquisto di titoli all'interno del piano di QE; b) il reinvestimento del nozionale di titoli che verranno a scadenza; c) la *forward guidance* relativa ai tassi di interesse. Il Presidente ha voluto separare, così, la *guidance* sui re-investimenti (orientamento in termini di future decisioni, sui reinvestimenti dei titoli a scadenza nel proprio bilancio e quindi indirettamente il livello che avrà il bilancio della BCE anche dopo la fine del piano di acquisti) e la *forward guidance* sul livello dei tassi di interesse. E' evidente l'interesse di Draghi nel sottolineare l'importanza dell' "effetto stock" (dimensione del bilancio della BCE) sul *term premium* dei titoli di stato al diminuire dell'effetto flusso (acquisti mensili netti, quindi comprensivi dei reinvestimenti).

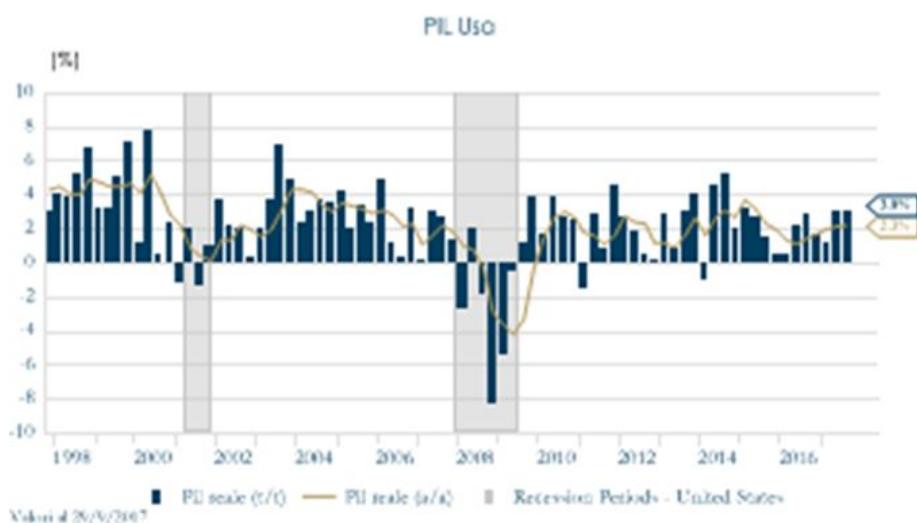
LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: gli indici PMI indicano una crescita robusta in ottobre

Questa settimana sono state rese note le prime indicazioni relative al mese di ottobre, con la pubblicazione delle stime preliminari dei PMI. **Le indicazioni confermano una crescita robusta dell'Area**, nonostante la leggera flessione dell'indice PMI Composito, derivante da una dinamica opposta nei diversi settori: se per il manifatturiero si osserva un'accelerazione da 58.1 a 58.6 (contro l'aspettativa di un calo a 57.8), per i servizi l'evoluzione è opposta con una correzione da 55.8 a 54.9 (contro l'aspettativa di 55.6). **L'effetto combinato dei due aggiustamenti si traduce in una flessione per il PMI Composito dell'Area Euro che passa dai 56.7 di settembre a 55.9 in ottobre**, dato il maggior peso per le imprese di servizi. In Germania, l'indice PMI rallenta a 56.9 da 57.7, mentre **accelera al disopra delle attese l'indice IFO per le imprese tedesche** che sale da 115.3 a 116.7 punti. A sostenere l'ottimismo delle imprese è il miglioramento del ciclo economico a livello globale e la stabilità della valuta unica negli ultimi mesi; il sondaggio in ottobre ha così toccato nuovi massimi storici da quando la serie viene calcolata. Il dettaglio delle componenti mostra miglioramenti diffusi, con un aumento dell'indice relativo alla situazione corrente, che sale da 123.7 a 124.8 punti e con un incremento della misura relativa alle aspettative a 6 mesi, balzata da 107.5 a 109.1 punti. Sul fronte politico, invece, **si inasprisce la crisi catalana**. Il presidente catalano Puigdemont non

indirà elezioni anticipate, per l'assenza di sufficienti garanzie da Madrid sul fatto che in questo modo si sarebbe evitato il commissariamento della regione e **ha dichiarato l'indipendenza dalla Spagna**. Questo non significa che la Catalogna sia ora uno stato sovrano. Infatti il Senato spagnolo ha votato, oggi pomeriggio, per conferire al primo ministro M. Rajoy poteri straordinari per espellere il governo catalano e commissionare la Catalogna. Madrid mira a prendere il controllo delle finanze, della polizia regionale e dei media pubblici.

Stati Uniti: PIL di T3 al 3% t/t annualizzato



Sorprendono ampiamente al **rialzo i dati sugli ordini di beni durevoli** che in settembre registrano un incremento di +2.2% m/m, in modesta accelerazione dal precedente +2.0% m/m e decisamente al di sopra del consenso di mercato (+1.0%). **La stima preliminare del PIL per T3 si attesta a 3.0% al disopra delle attese (2.6%)**. Il report mostra un rallentamento della spesa per consumi a 2.4% dal precedente 3.3% ed un'accelerazione degli investimenti privati a 6.6% rispetto al precedente 3.9%. Gli investimenti residenziali sono diminuiti risentendo dell'impatto degli uragani. Allo stesso tempo le scorte si sono mantenute forti. La crescita delle esportazioni ha rallentato t/t e le importazioni hanno registrato un calo annuo del 0.1%.

Asia: inflazione in Giappone resta modesta

In Giappone, l'indice PPI servizi di settembre cresce dello 0.9% a/a, leggermente al di sopra del consensus, mentre **l'indice CPI core è aumentato dello 0.7% a/a in settembre**, in linea con l'aumento registrato ad agosto (0.7% a/a). Anche l'inflazione al netto delle variazioni su beni alimentari freschi ed energetici è rimasta invariata allo 0.2% a/a. Gli aumenti marginali delle utilities e dei trasporti sono stati compensati dai settori dell'abbigliamento e dell'intrattenimento. Il contributo dei prezzi dell'energia è aumentato di 0.04%, determinato da una crescita più elevata dei prezzi dell'elettricità e del gas, mentre i prezzi della benzina sono rimasti moderati. **L'inflazione resta, quindi, modesta e la BoJ sta valutando un'ulteriore revisione al ribasso per la previsione del CPI core nel 2017** rispetto all'attuale 1.1%,

rafforzando ulteriormente la percezione che la politica monetaria resterà accomodante a lungo. **La vittoria della coalizione di governo nelle elezioni di domenica ha cementato le aspettative del status-quo politico**, dato che il governatore della BoJ Haruhiko, Kuroda, ha dichiarato di essere favorito dal primo ministro Shinzo Abe nelle elezioni di aprile 2018.