

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

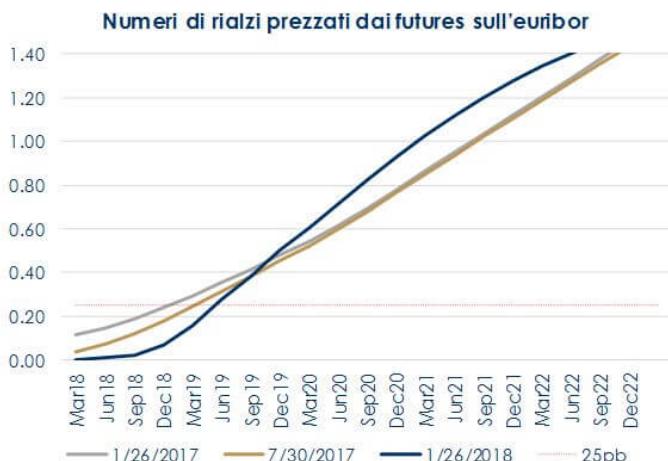
IL PUNTO DELLA SETTIMANA: Per la BCE il rialzo dei tassi “ben oltre l’orizzonte degli acquisti” è scritto sulla pietra

- Nel meeting di questa settimana la BCE ha lasciato invariati i parametri di politica monetaria: il piano di acquisti rimane *“state contingent”* e la *forward guidance* invariata
- La recente volatilità del tasso di cambio è divenuta una fonte di incertezza e necessità di essere monitorata

Nel meeting di gennaio, la BCE ha lasciato invariati tutti i parametri di politica monetaria, compreso il piano di acquisti netti di attività (30 miliardi al mese fino a settembre 2018) e il corridoio dei tassi di interesse (tasso di deposito a -0,4%, tasso repo allo 0,0%), ribadendo che i tassi di interesse di riferimento resteranno invariati ai livelli attuali per un lungo periodo di tempo “ben oltre l’orizzonte degli acquisti”. Il piano di acquisti rimane *state contingent* (essendo possibile ampliarlo se necessario) e condizionale ad un aggiustamento durevole dell’evoluzione dei prezzi. Nella descrizione del contesto economico, che precede la sessione di Q&A, il Presidente Draghi ha ribadito la solidità del ciclo economico, la cui accelerazione ha sorpreso al rialzo negli ultimi mesi, la debolezza dell’inflazione, che resta lontana dall’obiettivo della BCE e il risanamento del meccanismo di trasmissione del credito nei paesi dell’Area. Se sulla crescita i rischi restano bilanciati, possono invece sorgere rischi al ribasso per l’inflazione, legati a fattori globali e ai movimenti sul mercato valutario. Pertanto l’orientamento di politica monetaria “ampiamente accomodante” resta necessario per il raggiungimento dello scenario di inflazione implicito nelle previsioni della banca centrale. Contestualmente, Draghi ha cercato di imprimere un tono particolarmente dovish alla conferenza stampa, ribadendo più volte tutti gli elementi della *forward guidance* ed in particolare la sequenza della strategia di uscita dalla politica monetaria “ampiamente accomodante”: si è persino spinto a sottolineare che uno dei membri del Consiglio Direttivo nel meeting odierno ha dichiarato che la frase relativa al primo aumento del costo del denaro ben oltre l’orizzonte degli acquisti netti di attività è scritta “nella pietra”. Dopo aver esplicitamente dichiarato che un aumento dei tassi di riferimento quest’anno è “altamente improbabile”, Draghi ha anche sottolineato che diversi funzionari della BCE sono stati sorpresi

dalla reazione dei mercati e, in particolare, del tasso di cambio alla pubblicazione dei verbali della riunione di dicembre, sottolineando che **le discussioni sulla fine del legame tra inflazione e QE non sono ancora neppure iniziate** all'interno del Consiglio Direttivo. **La novità rispetto alle riunioni precedenti è stata l'inserimento di un commento sul tasso di cambio: "la recente volatilità del tasso di cambio è divenuta una fonte di incertezza e necessita di essere monitorata.** Il Presidente Draghi ha sottolineato che è importante considerare quanta parte del recente movimento del tasso di cambio sia dovuta all'**andamento dei fondamentali dell'economia domestica** e quanta parte, invece, alla politica di comunicazione sia essa interna o di **altri paesi**. E' chiaro il riferimento agli ultimi commenti del segretario di stato americano Steven Mnuchin ("ci fa comodo un dollaro debole"). In breve, **Draghi ha affermato che solo parte del recente movimento del tasso di cambio è giustificato dai fondamentali e dalla forza dell'economia dell'Area stessa, ma potrebbe avere una ricaduta sulla crescita sull'inflazione, ostacolandone** la graduale risalita verso il target, comportando un cambio di strategia. In particolar modo la BCE si dichiara preoccupata che un apprezzamento dell'Euro possa generare un **restringimento non voluto delle condizioni finanziarie**. Una tale evenienza rientra nel mandato della BCE e potrebbe portare ad una modifica della politica monetaria. **Tuttavia i commenti sono stati ampiamente ignorati dai mercati con il cambio Euro/Dollaro che è salito sopra 1,25 per la prima volta dal 2014.** La curva dei future sull'Euribor è divenuta marginalmente più ripida incorporando un aumento dei tassi di riferimento più accelerato dopo la seconda metà del 2019 e il rendimento del titolo governativo decennale tedesco scambia a 0.62 (+ 5 punti base).

I mercati hanno rimodulato l'intensità dei prossimi rialzi dei trassi da parte della BCE: continuano a prezzare il primo rialzo tra marzo e giugno 2019 e prezzano, più rialzi nel corso del 2019.



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: inizio d'anno dinamico per l'economia tedesca e dell'Area Euro nel suo complesso

La pubblicazione delle stime preliminari degli indici PMI relative al mese di gennaio mostrano che l'economia dell'Area Euro ha iniziato il 2018, con il tasso più rapido degli ultimi dodici anni. L'indice PMI composito si è attestato a 58,6 al di sopra delle attese (57,9) e del dato precedente (58,1). La suddivisione dei dati ha mostrato il PMI manifatturiero a 59,6, leggermente al di sotto del valore precedente (60,6), mentre il settore dei servizi è salito a 57, dal precedente 56,6. La disaggregazione per componenti suggerisce che la recente forza dell'euro e l'aumento dei prezzi del petrolio potrebbero aver impattato marginalmente sul settore manifatturiero. Nell'ambito dell'indagine sulla produzione manifatturiera, il nuovo indice degli ordini all'esportazione è diminuito per il secondo mese consecutivo. La disaggregazione per paese mostra, invece, che c'è stata poca variazione nel PMI composito di Germania e Francia, il che implica che l'aumento dell'indice generale dell'intera Area riflette miglioramenti in Italia e Spagna. Nel caso della Spagna, questo potrebbe riflettere un rimbalzo successivo ad un rasserenamento della questione Catalana. Le indagini sulla sola congiuntura tedesca hanno sottolineato la solidità dei fondamentali economici. La componente dell'indice ZEW tedesco relativa alle aspettative per i prossimi sei mesi è aumentata di 3,0 punti rispetto alla lettura precedente di 20,4. L'indice segnala una prospettiva favorevole ed è prossimo alla sua media di lungo termine (23,7). La componente che misura la situazione corrente è salita nuovamente a 95,2. Valutando congiuntamente entrambe le serie, si otterebbe una lettura dell'indice ZEW composito di 57,8, con un aumento di 4,4 punti. Analogamente ottimista la pubblicazione dell'indice IFO a gennaio, che è salito a 117,6 al di sopra delle aspettative (117,2) e del valore precedente (117,2), con le condizioni attuali salite a 127,7 (consenso 125,3 e precedente 125,4), ma l'indice delle aspettative sceso a 108,4 (consenso 109,4 e precedente 109,5). Contestualmente, la fiducia dei consumatori GFK in Germania è salita a 11,0 (consenso 10,8, dato precedente 10,8). I dettagli hanno mostrato che le aspettative sui prezzi sono diventate meno negative e le aspettative commerciali sono aumentate. Anche la

disponibilità a risparmiare in termini precauzionali è diminuita. I dati, se presi insieme alla lettura complessiva di IFO e al PMI, indicano una robusta espansione dell'economia tedesca e un aumento delle aspettative di inflazione in Germania. Nel Regno Unito è cresciuta l'occupazione e stanno migliorando i salari. Il numero di occupati è aumentato di 102.000 unità nei tre mesi precedenti novembre, registrando così il maggiore aumento da luglio e portando il numero di occupati a 32,2 milioni. L'aspetto incoraggiante è stato il miglioramento della crescita dei salari, con guadagni medi esclusi i bonus, pari a 2,4% nei tre mesi precedenti a novembre, l'aumento maggiore da dicembre 2016 e superiore al risultato di ottobre del 2,3%. La crescita complessiva dei salari, compresi i bonus, ha soddisfatto le aspettative pari a 2,5%. Il numero è incoraggianti sul fatto che il livello di occupazione possa innescare una ripresa dei redditi reali, che sono stati indeboliti dalla crescita stagnante dei salari e dall'aumento dell'inflazione. Il miglioramento dei dati sul mercato del lavoro potrebbero alimentare alcune aspettative per un altro aumento del tasso da parte della BoE.

America: il PIL di T4 2017 si attesta al di sotto delle attese

Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione per la terza settimana di gennaio, si attestano a 233 mila, in linea con le 235 mila attese e in crescita dalle 216 mila della settimana precedente. Secondo la stima preliminare del **PIL in T4 2017, l'economia statunitense è cresciuta ad un tasso pari a 2,6% t/t ann**, al di sotto delle attese (2,9%), guidata da una solida spesa per consumi (3,8%) e degli investimenti fissi. La decelerazione rispetto al trimestre precedente (3,2%) è stata invece guidata da un minor contributo delle scorte PIL Stati Uniti e dall'ampliarsi del deficit commerciale, dato che le importazioni sono cresciute ad un tasso doppio rispetto alle esportazioni. **Accelerata anche il deflatore del PIL in T4** al 2,4% contro il 2,3% atteso e dal 2,1% del trimestre precedente.



Asia: solido il settore manifatturiero giapponese

In Giappone l'indagine mensile Tankan sulla fiducia delle imprese manifatturiere è salito a gennaio a 35 da 27 di dicembre, portandosi al record da gennaio 2007. Contestualmente, la stima preliminare dell'indice PMI manifatturiero per il mese di gennaio è salito a 54,4 dal precedente 54,0, toccando così il valore più alto da febbraio 2014. I dettagli mostrano un'accelerazione dei prezzi di produzione, occupazione e produzione. In combinazione con una bassa disoccupazione e una crescita economica continua, le pressioni inflazionistiche dovrebbero aumentare. L'inflazione core CPI a dicembre è rimasta pari allo 0,9% a/a, in linea con le attese. Anche l'inflazione CPI al netto degli alimentari e dell'energia invariata allo 0,3%, ma leggermente inferiore allo 0,4% di consenso. Il surplus commerciale di dicembre si è attestato a 359.0 miliardi di yen rispetto (consenso 535.0 miliardi di yen e 112.2 miliardi di

yen nel mese precedente). Le esportazioni sono state guidate da macchinari, acciaio e attrezzature per la produzione di semiconduttori. Le importazioni sono state guidate dal petrolio, apparecchiature di comunicazione e prodotti petroliferi. L'effetto valutario ha presentato un moderato vento contrario con un tasso di USD/JPY in calo dello 0,7% a/a.

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 >](#)