

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Mediobanca S.p.A.**



MEDIOBANCA

IL PUNTO

DELLA SETTIMANA: aumenta l'inflazione negli Stati Uniti senza "scappare di mano" alla Fed

- L'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti si attesta a gennaio sopra le attese, ma incorpora anche persistenti problemi legati alla stagionalità e a fattori temporanei
- Il dato sull'inflazione va nella direzione di un'economia in crescita che gradualmente vede aumentare il proprio livello dei prezzi in un contesto caratterizzato da una normale relazione tra crescita, inflazione e mercato del lavoro
- Il rialzo dei tassi Fed è più vicino, ma la strategia della Fed resta improntata a rialzi "graduali"

Negli Stati Uniti, dopo le indicazioni sull'accelerazione salariale, evidenziata dal report sul mercato del lavoro, che sono state all'origine dell'improvvisa correzione dei mercati azionari della scorsa settimana, **la pubblicazione del dato sull'indice statunitense dei prezzi al consumo per il mese di gennaio ha ricevuto un'ampia attenzione dai mercati. Il mercato inizia a scontare che un aumento dell'inflazione possa comportare un'accelerazione del ritmo dei rialzi dei tassi da parte della Fed**, interrogandosi su quale di due diversi scenari alternativi sia il più verosimile:

1) *"L'economia statunitense si sta muovendo verso uno scenario alla 2004-2006 quando Greenspan in 24 mesi aumentò il corridoio obiettivo per il tasso sui federal funds da 1% a 5.25%?",* ossia è verosimile pensare che l'inflazione statunitense sia sul punto di accelerare così rapidamente da scappare di mano alla Fed, che ormai "dietro la curva" sarà costretta ad aumentare aggressivamente il costo del denaro per evitare di perdere il controllo del livello dei prezzi;

2) *"Si sta andando verso una normalizzazione della relazione tra crescita, inflazione e mercato del*

lavoro, dove dopo anni di crescita, a fronte di un'inflazione silente (nonostante un mercato del lavoro prossimo al pieno impiego), iniziano ad emergere segnali di inflazione più marcati, destinati ad aumentare l'attenzione della Fed, che però rimodulerà la propria strategia in modo graduale e credibile?”.

Il secondo scenario è a nostro avviso più verosimile: le misure di inflazioni pubblicate dalle Fed regionali mostrano un'inflazione in crescita ma sotto controllo (grafico 2) e la stima per il CPI a gennaio, pubblicata questa settimana, è andata in questa direzione. La crescita è stata più elevata delle attese sia per l'indice *headline* sia per l'indice *core*, ma **il dato ha risentito di effetti stagionali e temporanei**. L'indice complessivo è cresciuto dello 0,5% m/m, superando le attese dello 0,3% con una revisione al rialzo di un decimo anche del dato relativo al mese precedente, ora a +0,3% m/m; mentre, la componente *core*, al netto delle voci più volatili, ha riportato un incremento dello 0,3% m/m (atteso a 0,2%). **Su base annua l'inflazione resta al 2,1%, come in dicembre**, anziché scendere all'1,9% atteso, **così come resta stabile a 1,8% l'inflazione core** attesa invece in calo all'1,7%. La scomposizione per componenti dell'indice evidenzia che effetti stagionali e temporanei hanno impattato sul dato. Il rialzo è stato trainato dalla componente relativa ai *core goods*, salita dello 0,4% m/m a gennaio rispetto allo 0,15% di dicembre, riportando l'aumento più consistente da ottobre 2009. **La componente riflette problemi persistenti di stagionalità**: dal 2015, la crescita dei prezzi dei *core goods*, anche se destagionalizzati, a fine anno ha sempre superato in modo considerevole i valori precedenti e successivi. La crescita è stata in media pari a 0,14% m/m a febbraio-marzo 2015 rispetto a una media precedente a sei mesi negativa 0,11% m/m; 0,11% a gennaio-febbraio 2016 rispetto a una media precedente di -0,06%; e 0,14% a dicembre 2016 e gennaio 2017 rispetto a una media precedente di -0,07%. Questa tendenza è continuata quest'anno. Inoltre, anche la componente del carburante (+22,5%) ha avuto un impatto importante e già oggi sappiamo che l'effetto straordinario del prezzo del petrolio sarà eliminato dal CPI di febbraio, grazie alla recente correzione del WTI (-9,5% a febbraio). Quindi guardando alla componente dei prezzi dei servizi core, al netto degli affitti e delle spese mediche - un indicatore del formarsi delle pressioni salariali - vediamo che è salita a un solido 0,29% dallo 0,25%, al di sopra della media semestrale dello 0,26%. In sintesi, anche questa componente mostra che da agosto 2017 vi è una persistente formazione di una certa pressione inflattiva, che comunque permane all'interno di uno scenario di inflazione sotto controllo.





LA SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: l'Area Euro conferma la crescita allo 0.6% t/t

L'economia tedesca è cresciuta in T4 2017 ad un tasso pari a 0,6% t/t. Il dato trimestrale è stato in linea con le attese sebbene più debole rispetto all'espansione del trimestre precedente (0,7%), anche questa rivista al ribasso dallo 0,8%. Ciononostante, **il tasso di crescita relativo all'intero 2017** (aggiustato per l'effetto calendario) **è stato riconfermato al 2,5%, il valore più elevato dal 2011**. La seconda stima sul PIL dell'Area Euro in T4 2017 (0,6% t/t) ha confermato il ritmo di crescita sostenuto già osservato durante il resto dell'anno. **L'Italia è cresciuta in T4 2017 dell'1,6 % a/a (0,3% t/t), un dato identico alla performance annua che**

vale per tutto il 2017 (anche se in lieve rallentamento dai precedenti 0,4% t/t e 1,7% a/a) **e che costituisce un segno acquisito di continuità rispetto ai mesi precedenti.** Il dato trimestrale chiude così un 2017 che ha visto la crescita cumulata assestarsi all'1,4% (massimo degli ultimi 7 anni). Peraltro, il dato del quarto trimestre 2017 risulta anche leggermente migliore della previsione per il 2018 contenuta nell'aggiornamento di gennaio del *World economic outlook* del FMI. Per quest'ultimo, il PIL dell'Italia nel 2018 si fermerebbe a un +1,4%, un dato leggermente inferiore al +1,6 registrato in T4 2017. L'Istat ha evidenziato come la variazione congiunturale abbia visto una diminuzione del valore aggiunto nell'agricoltura e un aumento nell'industria e nei servizi. Un contributo positivo alla domanda dovrebbe essere stato registrato sia dalla componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. **In UK l'inflazione si è mantenuta stabile a gennaio al 3% a/a** (consenso: 2,9% a/a). Il dato conferma le preoccupazioni espresse la settimana scorsa dalla BoE in merito a un'inflazione che si mantiene stabilmente lontana dal target del 2% per l'intero 2018. Importante per l'outlook della BoE anche è l'accelerazione dell'inflazione *core* al 2,7%, rispetto al consenso del 2,6% e il precedente 2,5%. I prezzi alla produzione sono stati misti, con i prezzi alla produzione al 2,8% a/a, rispetto al consenso 3,0% e al dato precedente 3,3%, ma i prezzi di input al 4,7% rispetto al consenso 4,3% e previa revisione al 5,4% dal 4,9%. Dati che alimentano le aspettative di effetti sul prezzo del secondo round.

AMERICA: non solo inflazione

A gennaio **l'indice di fiducia delle piccole imprese NFIB è salito a 106,9 dal precedente 104,9** (consenso 105,3) avvicinandosi al 107,5 di novembre, il valore massimo da sempre. Nel rapporto si legge che l'elevata fiducia delle imprese è in gran parte una risposta alle politiche pro-cicliche di Washington, che stanno facendo fronte alle principali preoccupazioni per i proprietari di piccole imprese: tasse e regolamenti elevati. Oltre al dato sull'inflazione al consumo per il mese di gennaio (cfr. editoriale), negli Stati Uniti è stato rilasciato **anche l'indice dei prezzi alla produzione, cresciuto dello 0,4% m/m in gennaio, in linea con le attese.** L'indice PPI *core*, Al netto delle componenti più volatili, è cresciuto dello 0,4% m/m, al di sopra delle attese (0,2% m/m) e sopra il valore registrato a dicembre (-0,1% m/m), riportando così la più alta lettura mensile da aprile 2017, con un guadagno su 12 mesi pari al 2,5%, il più alto da agosto 2014. Sono stati pubblicati anche **i dati sulle vendite al dettaglio relative al mese di gennaio, diminuite dello 0,3% m/m a dopo essere rimaste stabili in dicembre.** Il calo della spesa per i consumi a gennaio è stato il maggiore degli ultimi 11 mesi. Le vendite al dettaglio al netto delle autovetture sono rimaste invariate a 0,0%, con dicembre rivisto al ribasso a +0,1% da +0,4%. Sette delle 13 principali categorie di vendita al dettaglio hanno registrato un calo nel mese di gennaio. I dati sulle vendite al dettaglio descrivono un rallentamento della spesa dei consumatori in T1, dopo le forti vendite di T4 sulla scia della correzione legata all'uragano. Il quarto trimestre del PIL si è espanso a un tasso annualizzato del 2,6%, anche se la spesa dei consumatori più debole, che rappresenta circa i due terzi dell'economia, potrebbe esercitare pressioni sulla crescita economica nel primo trimestre. **L'indice sulla fiducia delle imprese manifatturiere rilasciato dalla Fed di Philadelphia a febbraio è migliorato a 25,8,**

rispetto a 22.2 registrato a gennaio. Se da un lato la componente relativa ai nuovi ordini è stata particolarmente positiva, al contempo la *survey* segnala un ampio aumento dei costi. **L'Indice Empire manifatturiero per lo stesso mese corregge invece da 17,7 a 13,1 punti contro i 18,0 del consenso, ma rimane comunque ampiamente in area espansiva.** Infine, la produzione industriale di gennaio è scesa dello 0,1% m/m, a fronte di attese per un aumento dello 0,2%. Il dato rappresenta un calo rispetto al guadagno mensile dello 0,4%, rivisto al ribasso di dicembre (era + 0,9% m/m) e che segue quattro aumenti mensili consecutivi.

ASIA: in T4 la crescita giapponese più debole delle attese Il PIL di T4 in Giappone è stato più debole del previsto: il paese è cresciuto solo dello 0,5% t/t annualizzato (consenso pari a 0,9%, trimestre precedente 2,2%). Il *driver* principale è stato un rimbalzo dei consumi privati, seguito al calo registrato in T3. Gli investimenti privati non residenziali hanno fornito un contributo marginalmente positivo (in aumento da 5 trimestri consecutivi sullo sfondo di una solida redditività aziendale), che però è stato compensato dal calo degli investimenti privati residenziali e della domanda pubblica, mentre la domanda estera è stata neutrale. La forza della domanda dei consumatori è in contrasto con la diminuzione della retribuzione complessiva dei dipendenti. Il deflatore del PIL è rimasto invariato a/a, mentre la domanda interna si è mantenuta positiva per il quarto trimestre consecutivo. Dalle statistiche mensili arriva, inoltre, la segnalazione di un brusco calo degli ordinativi in macchinari a dicembre (-11,9% m/m), diminuiti ad un ritmo superiore alle attese, che si aspettavano un modesto aumento (1,9% m/m). In questo modo gli ordini di dicembre hanno completamente annullato i precedenti guadagni, lasciando T4 in calo dello 0,1% t/t e segnando la prima diminuzione in tre trimestri. Il governo ha ri-nominato Kuroda governatore della BOJ e Masayoshi Amamiya, Masazumi Wakatabe come vice governatori. Il governo punta all'approvazione formale in una sessione plenaria di marzo, considerata quasi certa perché la coalizione di governo del primo ministro Shinzo Abe ha una comoda maggioranza. La riconferma di Kuroda era ampiamente prevista, dato il suo impegno a stimolare monetariamente l'economia e supportare l'Abenomics.

PERFORMANCE DEI MERCATI



Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 30 giorni >