

FINANZA

La settimana finanziaria

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




MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: congiuntura dei paesi emergenti resta solida nonostante il dollaro

- Il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti e del prezzo del petrolio, nonché il rafforzamento del dollaro, stanno pesando sui rendimenti degli asset finanziari dei paesi emergenti.
- I fondamentali economici restano solidi, anche se la sincronizzazione della crescita tra i diversi paesi emergenti è diminuita da inizio anno
- Le condizioni finanziarie restano espansive e l'inflazione, ancora moderata, lascia margine di manovra alle banche centrali

Dal *flash-crash* di inizio febbraio, le attività finanziarie dei mercati emergenti (ME) hanno riportato performance



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 15 giorni >](#)

inflazione a breve termine. **Hanno, inoltre, gravato sulla fiducia degli investitori alcuni episodi verificatesi nei singoli paesi** (quali, le nuove sanzioni in Russia, la richiesta di aiuto dell'Argentina al FMI e il deprezzamento della lira

turca), **l'intensificarsi delle tensioni politiche in Medio Oriente** (che hanno fatto salire ulteriormente il prezzo del petrolio) **e i timori di una svolta protezionistica dell'amministrazione Trump**. Conseguentemente, il debito dei mercati emergenti ha evidenziato un significativo deterioramento della performance (circa il 5% in dollari), gli indici azionari sono scesi circa del 7.5%, mentre le valute dei principali paesi emergenti si sono deprezzate contro il dollaro statunitense (cfr. fig. 1). Nonostante questo andamento dei mercati finanziari, **i fondamentali delle economie emergenti restano solidi. La crescita prosegue, seppure a fronte di un minor grado di sincronizzazione:** i nostri indicatori proprietari, basati sulle fasi del ciclo economico dei singoli paesi emergenti, mostrano che i paesi in crescita sono passati da circa il 90% della totalità di fine 2017 al 35%. **Probabilmente T1 2017 risulterà essere il trimestre più forte degli ultimi quattro anni.** Infatti, il recente rallentamento degli indici PMI (cfr. fig. 2) e il rallentamento dell'indice di sorpresa sulla crescita economica (cfr. fig. 4), segnalano che è ragionevole attendersi una moderazione del *momentum* della crescita in T2 2018, specialmente nei paesi emergenti asiatici, su cui peseranno maggiormente le incertezze relative alle politiche protezionistiche statunitensi. Contestualmente, **le condizioni finanziarie dei principali ME restano accomodanti:** molte delle loro economie mostrano ancora una certa flessibilità monetaria, utilizzabile per compensare la debolezza del mercato o eventuali segnali di rallentamento della crescita. A questo contribuisce il fatto che in diverse paesi emergenti, **l'inflazione resta stabilmente moderata rispetto alle medie storiche** (come conferma l'indice di sorpresa sull'inflazione praticamente piatto, riportato nella figura 4), **permettendo alle banche centrali di continuare ad allentare la politica monetaria, nonostante la continua normalizzazione della politica da parte della Fed.** Fanno eccezione la Turchia e l'Argentina, dove l'inflazione resta al di sopra del target, richiedendo così una politica monetaria restrittiva. Inoltre, i problemi di Argentina e Turchia potrebbero essere solo agli inizi. L'Argentina probabilmente si sta dirigendo verso una recessione, mentre l'economia turca sta attraversando una fase di *overheating* (ossia quella fase del ciclo economico in cui crescita ed inflazione sono in aumento) e la sua banca centrale dovrà aumentare ulteriormente i tassi. Il nostro

indicatore proprietario indica un deterioramento del ciclo economico turco in questi primi mesi del 2018. Nel breve termine, **i rischi per i paesi emergenti nel loro complesso restano legati a quattro fattori: in primo luogo la propensione al rischio degli investitori, in secondo luogo le aspettative dei mercati sui prossimi rialzi della Fed ed infine i possibili progressi su alcune questioni politiche** (quali, la possibilità che l'Argentina riceva rapidamente gli aiuti del FMI e il miglioramento della credibilità della banca centrale turca). In ogni caso, **riteniamo che le ricadute provenienti dalla Argentina e Turchia e sul resto del mondo dovrebbero essere limitate**, in quanto rappresentano rispettivamente solo lo 0,7% e l'1,7% del PIL mondiale, ma potrebbero pesare sulla propensione al rischio degli investitori. Infine ogni ulteriore aumento significativo del dollaro nei prezzi del petrolio sarebbe un ulteriore ostacolo per alcune economie emergenti.