

FINANZA

La settimana finanziaria

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



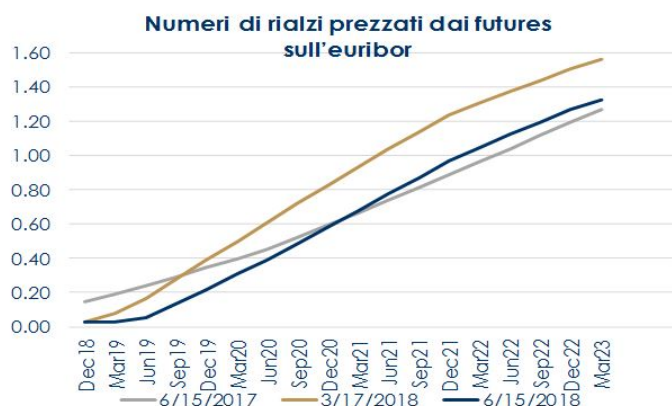
MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la Fed si prepara ad altri due rialzi dei tassi nel 2018, mentre la BCE promette tassi invariati fino all'estate 2019

- **La Fed rivede al rialzo il "dot plots" e si conferma fiduciosa sul proseguimento del trend di crescita dell'economia US sopra il potenziale**
- **La BCE ha finalmente annunciato la fine del QE a dicembre 2018 e il primo rialzo dei tassi non prima dell'estate 2019**
- **I pilastri della politica monetaria della BCE nel 2019 restano due, l'ampio stock di titoli detenuti in bilancio (e il loro reinvestimento) e la *forward guidance***

Come atteso, nel meeting di questa settimana il FOMC ha **aumentato l'intervallo obiettivo per il tasso sui fondi federali di 25 pb**, portandolo a 1,75-2,00%, in **un meeting** che, sulla scia del rafforzamento della fiducia della Fed sulla solidità della congiuntura US, **ha comunque riservato alcuni elementi più hawkish delle attese**. La mediana del cosiddetto "dot plots" per il 2018 incorpora ora 4 aumenti (il voto di un membro del FOMC si è spostato più in alto) e 3 nel 2019, il che significa che è stato aggiunto un ulteriore aumento del costo del denaro tra oggi e fine 2018. Infatti, a marzo il FOMC era diviso tra tre e quattro rialzi in totale per quest'anno. Inoltre, la Fed ha aggiornato le sue stime dei principali parametri economici del paese. Il PIL per il 2018 è atteso in crescita al 2.8% contro il 2.7% di marzo; l'inflazione è prevista al 2.1% (a marzo era l'1.9%) ed il dato *core* dovrebbe attestarsi al 2%, rispetto all'1.9% di marzo. Il tasso di disoccupazione è previsto al 3.6% per quest'anno, rispetto alle stime del 3.8% dello scorso trimestre. Dall'altra sponda dell'Atlantico, **la BCE ha annunciato che gli acquisti netti di titoli termineranno a dicembre 2018** e che "dopo settembre 2018, il ritmo mensile sarà ridotto a 15 miliardi", **in un meeting che si è dimostrato più dovish delle attese**. L'annuncio della fine del *Quantitative Easing* è stato mitigato, da un lato, da una modifica della *forward guidance*, che ora prevede che il corridoio dei tassi di interesse (tasso di deposito a -0,4%, tasso di repo allo 0,0) invariato **ai livelli attuali fino all'estate 2019 e, dall'altro, dall'affermazione che il**

programma di acquisti di titoli privati e pubblici intrapreso nel 2015 non è da considerarsi eccezionale, ma parte integrante della cassetta degli attrezzi della politica monetaria. In questo modo, la BCE sta cercando di calmierare le attese sui rialzi dei tassi e controllare il *term premium* sulla struttura a termine dei titoli governativi. Prima del meeting, le aspettative erano divise su quando la BCE avrebbe ri-definito i dettagli del suo piano degli acquisti (se questa settimana o nella riunione di luglio), a causa della maggiore cautela richiesta dalla situazione politica italiana e dalla recente debolezza dei dati economici. **Il Presidente Draghi ha comunque spiegato che il sostegno della politica monetaria continuerà a essere fornito dal consistente stock di titoli detenuti nel bilancio della BCE e dal reinvestimento per un periodo "prolungato e necessario" del capitale dei titoli rimborsati e giunti a scadenza (attività di reinvestimento iniziata in marzo 2017).** Attualmente, **le modalità di re-investimento del capitale non sono ancora note:** il presidente Draghi ha ribadito nel meeting che una decisione a riguardo sarà importante e verrà presa nei prossimi mesi. Contestualmente, la BCE ha pubblicato le nuove previsioni di crescita ed inflazione. La crescita è stata rivista al ribasso dal 2,4% al 2,1%, ma le previsioni per il 2018 e il 2019 sono state mantenute rispettivamente all'1,9% e all'1,7%. Le previsioni di inflazione per quest'anno e il prossimo sono state rivedute a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio, mentre le previsioni per il 2020 sono rimaste invariate all'1,7%. **La BCE non è sembrata preoccupata del rallentamento della congiuntura economica,** sostenendo che la crescita dell'intera Area resta solida anche se in T2 il rallentamento potrà caratterizzare ancora alcuni paesi. D'altra parte, Draghi ha anche sottolineato come **le turbolenze italiane legate alla formazione del nuovo governo possono essere considerate un "episodio locale"** all'interno di un progetto europeo, che resta forte ed irreversibile. In risposta alla riunione di politica monetaria di questa settimana, **il mercato ha ulteriormente rimodulato le proprie aspettative di politica monetaria ed ora si attende il primo rialzo del costo del denaro in autunno del 2019.** Conseguentemente, l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro US. **Questo movimento ci ricorda che i tassi di cambio sono fortemente influenzati dalla rimodulazione delle attese di politica monetaria che dovrebbe muoversi nel medio lungo periodo coerentemente con i fondamentali economici.** Dopo tutto, l'apprezzamento dell'euro l'anno scorso è stato proprio guidato dall'accelerazione dell'attività economica nell'Area Euro nella seconda parte dell'anno.



LA SETTIMANA TRASCORSA

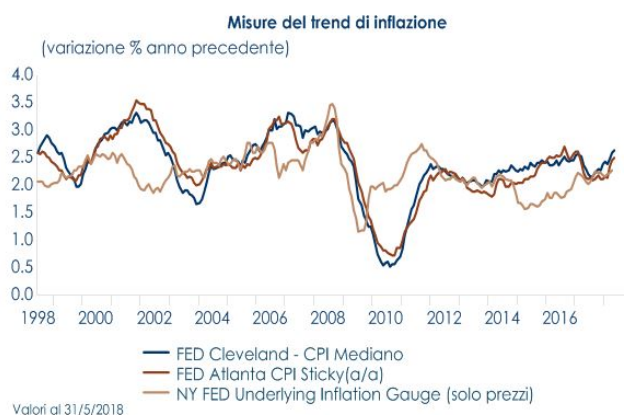
EUROPA: produzione industriale debole ad aprile nell' Area Euro, dati occupazionali misti in UK

A giugno l'indice **ZEW tedesco** ha mostrato un marcato rallentamento in entrambe le sue componenti, situazione corrente ed aspettative: l'indice delle aspettative è sceso a -16,1 (atteso -14) da -8,2, mentre quello sulla situazione corrente è peggiorato a 80,6 (atteso 85) da 87,4. **L'indice incorpora probabilmente gran parte dell'incertezza legata alla formazione del governo italiano. Debole anche la produzione industriale dell'Area Euro nel mese di aprile**, che è scesa dello 0,9% m/m (consenso -0,7% m/m), sulla scia della contrazione registrata in Germania, Francia, Italia e Spagna. Questo dato è il primo di T2 e indica che è probabile che non vedremo una ripresa della produzione industriale in T2, dopo l'andamento deludente di T1 (-0,6% t/t). La stima tendenziale si porta così a 1,7% a/a (consenso: 2,8% a/a, valore precedente: 3% a/a). **Il ritmo espansivo del comparto industriale si sta chiaramente ridimensionando nel 2018 rispetto al 2017.** Anche l'Italia ha presentato una produzione industriale pari a +1,9% a/a, inferiore alle previsioni (+3,6% a/a). L'altra indicazione di maggior rilievo riguarda l'inflazione di maggio. Francia e Germania confermano i numeri delle letture preliminari; in particolare, l'inflazione tedesca si attesta al +0,5% m/m e +2,2% a/a. Il dato aggregato rivela prezzi al consumo in crescita dello 0,5% m/m e dell'1,9% a/a, in linea con le letture preliminari di maggio. **In UK, i dati sull'occupazione sono stati ambivalenti ad aprile.** La disoccupazione si è attestata al 4,2% a/a (consenso: 4,2%, valore precedente: 4,2%), mentre la crescita dei salari è stata moderata, con guadagni settimanali medi esclusi bonus al 2,8% (consenso: 2,9%; valore precedente 2,9%). Compresi i bonus, i guadagni sono risultati in linea con le attese del 2,5% e invariati rispetto alla lettura precedente.

USA: continua la pubblicazione di dati migliori delle attese

Durante la settimana l'attenzione dei mercati si è rivolta verso l'inflazione di maggio. L'indice dei prezzi alla produzione è salito dello 0,5% m/m (consenso: 0,3% m/m, valore precedente: 0,1% m/m), portando il dato tendenziale a 3,1% a/a (consenso + 2,9% a/a, valore precedente 2,6% a/a). L'aumento è stato guidato dalla componente energetica, in aumento del 4,6% m/m,

e si è avvantaggiato del contributo positivo dei servizi commerciali, dei trasporti e delle scorte. L'indice PPI *core* è aumentato dello 0,3% m/m, portando la crescita annualizzata al 2,4% a/a. **Lato consumi, l'inflazione di maggio si mostra in linea con le attese, al +0.2% m/m e +2.7% a/a.** L'inflazione *core* è salita a 0,2% m/m (rispetto allo 0,1% del mese precedente), portando il tendenziale a 2.2% a/a. **A giugno l'indice di produzione Empire ha riportato un marcato miglioramento toccando 25.0** (consenso: 18.5, valore precedente: 20.1). I nuovi ordini, le spedizioni e gli indicatori di occupazione sono risultati migliori delle attese. Circa il 38% degli intervistati ha riferito un miglioramento delle condizioni lavorative per il mese di giugno, mentre solo il 13% ha riferito un peggioramento. L'ottimismo sull'Outlook di sei mesi è aumentato per il secondo sondaggio consecutivo.



ASIA: ad aprile, rallenta la crescita economica cinese

In Giappone, ad aprile **gli ordini di macchinari sono stati significativamente più forti delle attese**, attestandosi a 10.1% (consenso: -1.8% m/m, valore precedente: -3.9% m/m), segnando la maggior crescita da gennaio 2016 e un forte inizio per T2, mentre la produzione industriale si attestata ad aprile a +0.5% m/m, segnando un rallentamento meno marcato rispetto al dato preliminare (+0.3%). **Lato prezzi, il PPI ha accelerato più del previsto a maggio, registrando la crescita più alta da gennaio, complici anche alcuni importati effetti base. Nessuna sorpresa, invece, è arrivata la meeting di politica monetaria della BoJ**, che ha mantenuto invariata (8-1 voti), come previsto, la politica di controllo della curva dei rendimenti, lasciando i tassi a breve termine a meno lo 0,1% dei tassi a lungo termine intorno allo 0%. I membri del consiglio hanno votato all'unanimità per mantenere altri acquisti di attività. Il governatore della BoJ, Kuroda, nella sua conferenza stampa ha affermato che discussioni più approfondite su un'inflazione stagnante avverranno a breve. **In Cina, rallenta la crescita economica:** la crescita della produzione industriale è rallentata al 6,8% a/a dal 7,0% del mese precedente. La crescita delle vendite al dettaglio è diminuita all'8,5% dal 9,4%, peggiore rispetto al consenso del 9,6%. Invece i prezzi medi delle nuove abitazioni sono aumentati dello 0,7% m/m a maggio, segnando il ritmo più veloce da giugno 2017. Sessantuno città hanno registrato prezzi più alti a maggio, rispetto ai 58 di aprile. L'ufficio delle statistiche ha rilevato che i guadagni sono stati guidati dalle città cinesi di "cosiddetto" livello 2.

PERFORMANCE DEI MERCATI



EVOLUTION Euroconference

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 >](#)

Design: G. Valcarenghi / Pirella