

**FINANZA*****La settimana finanziaria***

di Mediobanca S.p.A.

**MEDIOBANCA****IL PUNTO DELLA SETTIMANA: diminuisce la sincronizzazione della crescita tra le due sponde dell'Atlantico**

- La ripresa accelera negli Stati Uniti e rallenta nell'Area Euro
- Nell'Area euro il picco di questo ciclo è alle spalle e ma la crescita rimane solida al di sopra del potenziale

Nelle ultime settimane sono stati pubblicate le stime preliminare del PIL di T2 2018 per Stati Uniti e Area Euro: dai dati rilasciati risulta che la **crescita globale prosegue solida sostenuta da politiche monetarie ancora accomodanti e trovando nuovo stimolo nella riforma fiscale statunitense**. Diminuisce, però, la sincronizzazione tra le due aree: la crescita ha accelerato negli Stati Uniti, attestandosi a 4,1% t/t annualizzata e rallentato nell'Area Euro, dove si è fermata a 0,3% t/t, registrando così il tasso di crescita trimestrale più debole degli ultimi due anni. **Negli Stati Uniti la crescita è stata guidata dalla domanda finale domestica**. Mentre il rafforzamento sostenuto del mercato del lavoro e i conseguenti aumenti del reddito delle famiglie, alimentano la spesa dei consumatori, la riforma fiscale sostiene gli utili aziendali e dovrebbe sostenere i nuovi piani di investimenti e di espansione commerciale, creando un circolo virtuoso di crescita economica. Guardando in maggior dettaglio le diverse componenti, **i consumi sono cresciuti 4% t/t ann**, con un contributo positivo proveniente sia dal comparto dei beni sia di quello dei servizi. **Gli investimenti fissi non residenziali sono rimasti su un sentiero solido (+7,3% t/t ann.)**, particolarmente sostenuto per le strutture (+13,3% t/t ann, grazie in particolare al comparto estrattivo e al rialzo del prezzo del petrolio), mentre la dinamica dei macchinari ha rallentato (+3,9% t/t ann.). Per quanto riguarda gli investimenti residenziali, si registra un netto indebolimento, con una correzione di -1,1% t/t ann. La dinamica di questo comparto è stata debole da inizio anno per una combinazione di fattori che si rinforzano a vicenda: scarsità di offerta e conseguente ulteriore significativo rialzo dei prezzi, e aumento dei tassi sui mutui. Tuttavia, il continuo aumento solido del reddito da lavoro e la netta ripresa della formazione di nuove unità familiari indicano che per ora le

condizioni finanziarie non dovrebbero essere sufficienti a determinare un calo persistente degli investimenti residenziali. Infine, **la spesa pubblica è aumentata di 2,1% t/t ann**, grazie soprattutto alla componente difesa e prelude a una seconda parte dell'anno solida. **I contributi di scorte e il canale estero si sono circa annullati a vicenda. Le esportazioni nette hanno contribuito per 1,1pp alla crescita**, grazie al boom di export di beni agricoli (in particolare soia), mirato ad anticipare l'introduzione dei nuovi dazi sulle importazioni cinesi dagli USA. Nei mesi estivi è probabile un rallentamento della crescita rispetto alla forte espansione di T2, ma le previsioni sono soggette a crescente incertezza proprio in relazione alla risposta delle imprese ai dazi, con possibili movimenti anomali di scorte ed esportazioni, come si è già visto nei dati primaverili.

**L'espansione prosegue solida e generalizzata ma più lenta nell'Area Euro**, che raggiunge, così, il ventunesimo trimestre di crescita consecutiva. **L'espansione ha registrato nei primi mesi dell'anno una modesta frenata**, riflettendo sia fattori di natura temporanea dal lato dell'offerta, condizioni metereologiche avverse sia l'apprezzamento dell'euro negli ultimi mesi del 2017. Anche se bisognerà aspettare la seconda stima per avere a disposizione la scomposizione per componenti, i dati sembrano segnalare che **il picco di questo ciclo è alle nostre spalle**. Sul dato aggregato ha pesato il dato debole della Francia, rimasto fermo allo 0,2% t/t (1,7% a/a dal precedente 2,2), indebolito principalmente da una deludente domanda interna e in particolare dalla frenata dei consumi delle famiglie. L'Italia continua a mantenere una minor crescita congiunturale rispetto all'Europa (+0,2%) e una crescita annua che si ferma al +1,1% rispetto allo stesso trimestre dell'anno scorso. La crescita dovrebbe riaccelerare in Germania, ma i dati verranno diffusi solo il prossimo 14 agosto.

Guardando l'andamento dell'indice Eurocoin (cfr Fig. 1), si può inferire che il rallentamento riconducibile alla decelerazione rispetto agli elevati ritmi di crescita osservati alla fine del 2017, dovrebbe venir meno e **la crescita dell'Area Euro dovrebbe stabilizzarsi sopra il potenziale**, stimato dalla Commissione UE all'1,4%, nei prossimi mesi. Anche l'indice di sorpresa economica calcolato da Citi (cfr Fig. 2), per altro ampiamente ciclico, mostra che la sorpresa negativa dovrebbe aver superato il picco negativo nella prima parte dell'anno.



## SETTIMANA TRASCORSA

### EUROPA: Gli indici ESI e PMI confermano la moderazione nella crescita anche a inizio estate

L'indice ESI rilasciato dalla Commissione Europea è sceso a luglio a 112,1 dal precedente 112,3. Si tratta di un livello ancora coerente con una crescita del PIL pari a 0,4% t/t in T3, stesso ritmo di T1. Il dato più allarmante è il forte peggioramento della fiducia nel comparto manifatturiero a 5,8 da 6,9, spiegato in larga misura da Germania e Francia e che riflette un peggioramento del libro ordini, in particolare dall'estero e un aumento delle scorte. Inoltre, l'indagine trimestrale evidenzia un minor utilizzo di capacità produttiva. **L'indice PMI manifatturiero per l'Area Euro nel suo complesso è stato confermato a 55,1, guidato dal netto calo dell'indice italiano e dalla revisione al ribasso dell'indice tedesco.** Si è indebolito, anche, l'indice dei servizi a 54,2 (precedente 55,2 a giugno). L'istituto statistico riporta che il rallentamento è imputabile al rallentamento dei nuovi ordini e della fiducia delle imprese, al valore più basso da novembre 2016. **In aumento l'inflazione nell'Area Euro** (stima preliminare del mese di luglio), spinta principalmente dalla componente energetica: l'indice *headline* si attesta a 2,1% (consenso, 2,0%, valore precedente 2,0%) sale anche l'indice core a 1,1% (consenso 1,0%, valore precedente 0,9%).

### USA: rallenta il settore manifatturiero , a fronte di un mercato del lavoro solido

L'indice ISM manifatturiero a luglio ha corretto a 58,1, da 60,2 di giugno, guidato da un'importante correzione degli ordini e della produzione a fronte di un modesto miglioramento della componente occupazione. L'indice dei prezzi pagati è in flessione a 73,2 (consenso 75,3), ma rimane su livelli storicamente molto elevati. **Le imprese restano ottimiste riguardo alla domanda e alla crescita, ma continuano a riportare sia forti preoccupazioni per gli effetti dei nuovi dazi sia modifiche alle decisioni produttive e di acquisto per minimizzare le conseguenze delle recenti politiche commerciali.** Secondo l'ISM, il livello dell'indice di luglio sarebbe coerente con una crescita del PIL di 4,6% t/t ann. Il rapporto sull'occupazione di ADP di luglio ha mostrato una crescita dell'occupazione di 219 mila m/m (consenso per 178 mila, valore precedente 181 mila), mentre le nuove richieste di sussidio sono state quasi invariate rispetto

a una settimana fa. **Gli ordini di beni durevoli sono in aumento 0,8% a giugno**, in calo rispetto alla stampa preliminare + 1,0% (ma in aumento rispetto allo 0,3% di maggio). La componente relativa agli ordini è scesa a + 0,2% (consenso: + 0,4%, valore precedente +0,4%). Anche gli ordinativi industriali confermano il trend, crescendo dello 0,7% e allineandosi alle attese degli analisti, inoltre accelerando l'espansione dopo il +0,4% registrato nel mese precedente. Il **report di luglio sul mercato del lavoro si attesta leggermente al di sotto delle attese**, ma conferma lo stadio solido del mercato del lavoro: i *non-farm payrolls* per luglio sono scesi a +157K (consenso: 192,5K valore precedente 248K). Il tasso di disoccupazione scende a 3,9%, in linea con le attese, scendendo dello 0,1% m/m. In moderata accelerazione i salari orari (0,3% m/m) rispetto al precedente (0,1% rivisto dallo 0,2%) a fronte di un tasso di partecipazione della manodopera invariato al 62,9%. **ASIA: continuano i segnali di rallentamento in Cina**

**In Cina, continuano i segnali di rallentamento economico.** L'indice PMI manifatturiero è sceso a 51,2 (consenso: 51,3, valore precedente 51,5). In particolare guardando alla scomposizione, i nuovi ordini di esportazione sono rimasti stabili, ma al di sotto del livello di neutralità per il secondo mese consecutivo, hanno, invece, contribuito alla debolezza le condizioni meteorologiche avverse e l'intensificarsi degli attriti commerciali. Il PMI non manifatturiero è sceso più bruscamente a 54,0 da 55,0. Conseguentemente il PMI composito è calato a 53,6 a luglio dal 54,4 di giugno, segnando il livello più basso da febbraio dell'anno. La debolezza si è vista anche negli indici prodotti dall'istituto Caixin. Il PMI dei servizi rilevato da Caixin Markit, per il mese di luglio, è sceso poco più di un punto, portandosi a 52,8, poco al di sotto dei livelli di aprile e maggio. Il calo ha riguardato tutte le componenti e in particolare quella delle aspettative, che è scesa a 55,2 da 58,9 in giugno arrivando vicino ai minimi di ottobre 2015. La rilevazione di luglio dei PMI ha registrato il primo calo nel settore dei servizi da febbraio, indicando che il rallentamento dell'economia sta cominciando a farsi sentire anche in questo comparto, la cui performance è stata finora positiva e migliore di quella del manifatturiero. Secondo quanto comunicato dalla *People's Bank of China (PBoC)*, l'autorità di politica ha iniziato a incoraggiare attivamente le banche a estendere il credito, assumendo una posizione più morbida sulle politiche di prestito e più flessibile sui limiti massimi di prestito imposti, in particolare alle piccole e micro imprese, aumentando, così, gli sforzi per sostenere un'economia in rallentamento. **Deboli anche i dati in Giappone:** la produzione industriale è scesa del 2,1% m/m nel mese di giugno (consenso -0,3% m/m, valore precedente -0,2% m/m): la debolezza è stata trainata dalla produzione di attrezzature, di prodotti chimici e di materiali metallici. Il tasso di disoccupazione è stato del 2,4% a giugno (consenso 2,3% a/a, 2,2% mese precedente). I disoccupati hanno registrato il maggiore aumento dall'agosto 2013, guidati dai licenziamenti volontari, che rappresentano circa la metà dell'aumento.

## 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 >

Colloquio valenza deposito / Imc&k