

Congiuntura e Mercati

Economic Research and Markets Strategy

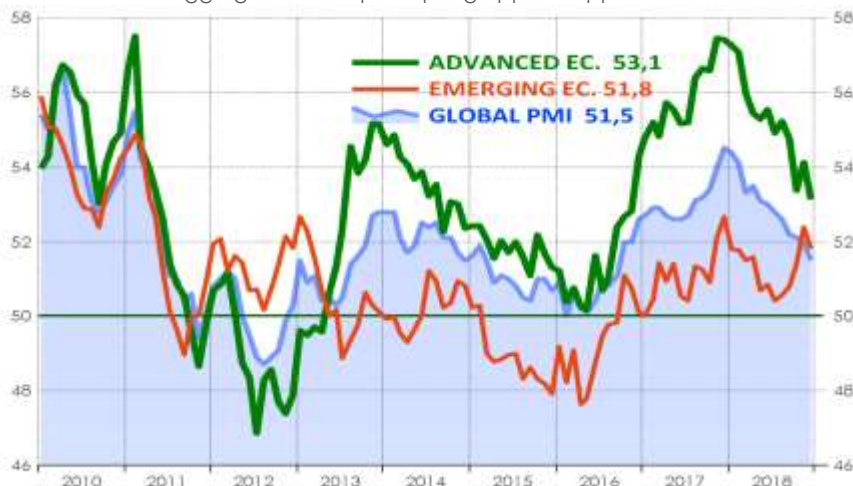
Febbraio 2019

Congiuntura e Mercati

- Il nuovo rapporto di previsione diffuso da FMI a gennaio è in linea con quello presentato da OCSE a novembre 2018; gli esperti segnalano che la fase di espansione dell'economia globale prosegue, seppure a tassi inferiori rispetto al biennio 2017-18. Quindi la fase di colmo è certamente alle spalle per il ciclo mondiale, il rallentamento potrebbe essere influenzato dalla presenza di rischi macro-finanziari ancora notevoli, ma correntemente non si ravvisano pericoli di inversione.
- Nel dettaglio, i numeri del report di aggiornamento stimano un tasso di crescita del reddito mondiale pari al 3.5% quest'anno (-0.2 rispetto alle previsioni di settembre), indicando una lieve accelerazione nel prossimo (3.6%, -0.1); da questo punto di vista, il quadro è quindi persino più positivo (al margine) rispetto a quello offerto da OCSE, che aveva segnalato la stabilizzazione del sentiero di sviluppo (3.5% nel 2019-20). In entrambi i casi, l'aggiustamento delle traiettorie è piuttosto blando in rapporto al 3.8% del 2017 ed al 3.7% del 2018 e comunque confermerebbe ritmi di espansione del reddito globalmente prodotto superiori e quelli segnati nel triennio 2014-16.
- Un ulteriore punto di concordanza tra FMI e OCSE riguarda la considerazione del blocco delle economie di nuova industrializzazione quale fattore di stabilizzazione del ciclo mondiale. Infatti, mentre per l'aggregato dei paesi avanzati (picco ciclico nel 2017, +2.4%) il FMI suggerisce la progressiva flessione del saggio di crescita, dal 2.3% del 2018, al 2.0% del 2019 (-0.1), sino all'1.7% del 2020 (invariato e minimo dal 2014), le previsioni per quelle emergenti indicano un assestamento dal 4.6% del 2018 al 4.5% nell'anno in corso (-0.2), ma propongono poi un deciso aumento del ritmo di sviluppo al 4.9% nel 2020 (invariato), valore che rappresenterebbe il passo massimo dell'ultimo quinquennio.
- La dinamica è frutto delle previsioni di accelerazione che nel 2020 accomunano molti dei paesi monitorati dal FMI, tra i quali Russia (1.6% nel 2019, -0.2; 1.7% nel 2020, -0.1), India (7.5%, +0.1; 7.7%, invariato), Messico (2.1%, -0.4; 2.2%, -0.3) ed infine Sudafrica (1.4% e 1.7%, invariati). Viene invece suggerita un'evoluzione all'insegna della stabilità per la Cina (6.2% in entrambi gli anni, con stime invariate che validano la prospettiva di rallentamento ordinato del sistema), mentre solo il Brasile frena leggermente (2.5%, +0.1; 2.4%, -0.1).

INDICATORI DI FIDUCIA – AREE

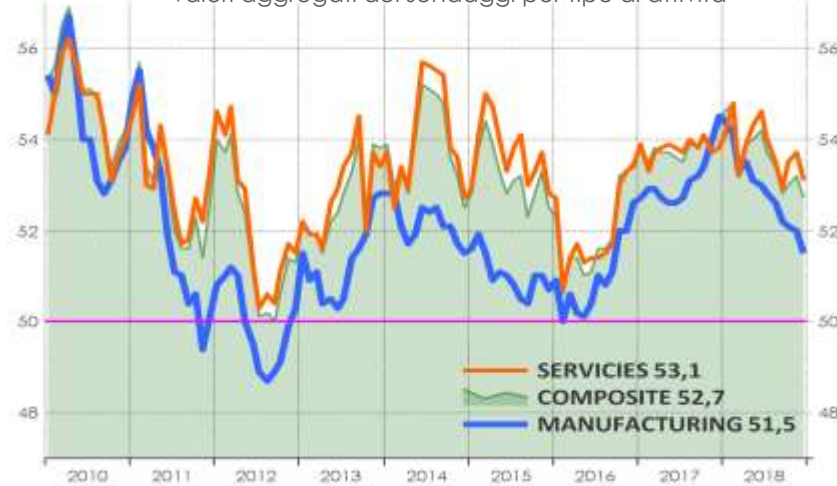
valori aggregati nei vari paesi per gruppo di appartenenza



BANCA ALETTI
GRUPPO BANCO BPM

INDICATORI DI FIDUCIA

valori aggregati dei sondaggi per tipo di attività



Congiuntura e Mercati

- Lo scenario centrale proposto dal FMI assume che gli Stati Uniti siano trainanti anche nel rallentamento, proiettando una frenata controllata, con saggi di crescita (invariati da settembre) che flettono dal 2.9% del 2018 al 2.5% nel 2019 sino all'1.8% del 2020, valore superiore alla performance del 2016 (1.5%). Per Eurozona le attese di crescita sono più modeste ma confortanti (1.6% nel 2019, -0.3; 1.7% nel 2020, invariato), in ogni caso significativamente superiori a quelle per il Giappone (1.1%, +0.2; 0.5%, +0.2); infine per il Regno Unito viene indicato una crescita dell'1.5% nell'anno in corso e dell'1.6% nel prossimo, seppure assoggettata all'incertezza di Brexit.
- Dentro Eurozona, la decelerazione è più marcata per la Germania, che sconta il taglio delle stime più pesante tra quelli apportati (sei decimi in meno nel 2019 all'1.3%; poi 1.6% nel 2020, invariato), ma anche per l'Italia la correzione è importante (quattro decimi in meno a 0.6% quest'anno, poi 0.9% nel 2020); solo la Francia mantiene traiettoria di crescita piuttosto stabile, all'1.5% nel 2019 (come già nel 2018), poi 1.6% nel 2020. La Spagna infine flette, ma su ritmi che restano sovrabbondanti rispetto alla media europea (da 2.5% nel 2018 a 2.2% nel 2019 e 1.9% nel 2020, dati invariati).
- Il rapporto del FMI si caratterizza, in sintesi, per una correzione al ribasso piuttosto diffusa delle stime sul 2019, accompagnata dalla generalizzata conferma dei valori indicati a settembre per il 2020. Il messaggio di fondo è che l'aumento dell'incertezza sulle prospettive globali lungo il 2018 (dazi, Brexit, *shutdown* del governo USA, tenuta dell'Europa, mercati emergenti) è fenomeno ritenuto deterrente per lo sviluppo mondiale, ma non pregiudizievole per lo scenario indicato, salvo ipotizzare una deriva negativa importante di uno o più di questi fenomeni.
- L'analisi ad ampio spettro di indicatori macroeconomici conferma che il ciclo mantiene correntemente tono espansivo. L'indice PMI, termometro del clima di fiducia delle imprese su scala globale, nell'ultima rilevazione del 2018 si è attestato a quota 52.7, ai minimi dal 2016 ma sopra il livello neutro (50); l'indicatore PMI relativo ai paesi emergenti, attestato a 51.8 punti, si muove in un'area prossima ai massimi dal 2012; il sentiment dei consumatori ha chiuso l'anno nell'area contenente i massimi ultradecennali; i flussi del commercio mondiale hanno continuato a crescere a ritmo soddisfacente (media a sei mesi intorno al 3%), anche se la chiusura d'anno si prospetta ancora declinante.

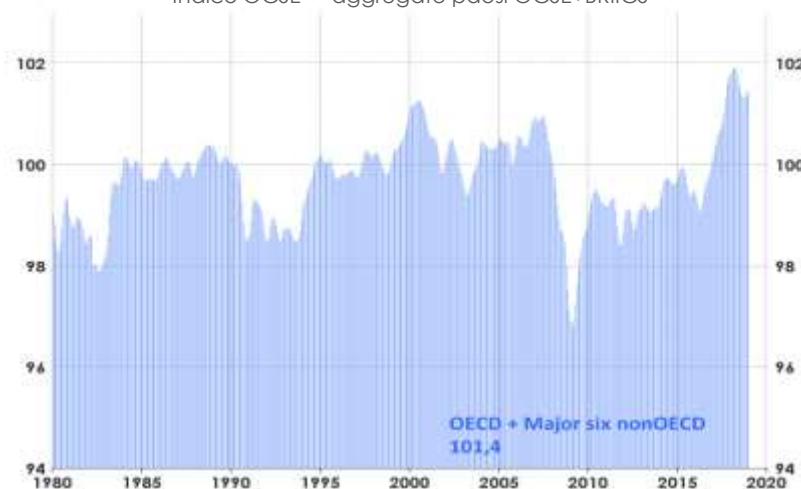
COMMERCIO INTERNAZIONALE DAL 2012

Tassi tendenziali di crescita – valori puntuali



INDICATORE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI

Indice OCSE - aggregato paesi OCSE+BRICS



Congiuntura e Mercati

- Nell'ultimo trimestre del 2018, il prodotto statunitense (il dato verrà diffuso fra pochi giorni) dovrebbe aver registrato un incremento nell'ordine del 2.5-3.0% su base annualizzata, ritmo inferiore rispetto al passo vigoroso tenuto nei trimestri precedenti (4.2% e 3.4%), ma sufficiente a mantenere un valore del 3% di incremento in media annua, crescita più intensa dal 2015. Il sistema sta sperimentando la seconda fase espansiva più lunga della storia (37 trimestri), ma ormai manca poco ad eguagliare quella partita nel 1991 (39 trimestri).
- I parametri macroeconomici degli Stati Uniti rimangono improntati a solidità; l'attività reale evolve a passo robusto, con persistente slancio dell'industria (produzione manifatturiera +2.4% nella media dell'anno, dato migliore dal 2012) e delle spese domestiche (vendite al dettaglio +4.2% a novembre), sullo sfondo di un mercato del lavoro oltre l'equilibrio di pieno impiego (disoccupazione 3.9%, minimo dal 1970). Gli indici qualitativi, anticipatori del ciclo, sono in ripiegamento dai massimi pluriennali e puntano senza dubbio verso una fase di moderazione della crescita (ISM 54.1 a gennaio, minimo di due anni) tuttavia restano ampiamente compatibili con un'evoluzione favorevole dell'attività economica.
- La chiusura decretata da Trump degli uffici federali ed amministrativi per mancanza di fondi (shutdown più lungo della storia, dal 22 dicembre 2018 al 25 gennaio 2019, 36 giorni) potrebbe aver limato per circa due decimi di punto la crescita del primo trimestre dell'anno, ma non dovrebbe incidere sulla traiettoria generale, che resta orientata in senso espansivo. Lo scenario centrale che formuliamo si impernia quindi su un rallentamento moderato del PIL al 2.4% nel 2019 e all'1.7% nel 2020. A fine gennaio lo shutdown è stato sospeso.
- Nella riunione del 30 gennaio, il FOMC ha lasciato invariato il costo del denaro (range 2.25%-2.50%), inaugurando probabilmente un periodo in cui i tassi staranno fermi, per monitorare il raffreddamento del ciclo; la retorica impiegata da Powell si è condensata nell'uso del termine «paziente» per esprimere l'atteggiamento della Fed che, nel periodo valuterà il tenore dei dati, senza escludere qualche aggiustamento al processo di riduzione del bilancio. Dopo il FOMC, il mercato ha pressoché integralmente azzerato le probabilità di un rialzo del tasso ufficiale nel 2018, prezzando con probabilità anche discreta (25%) la prospettiva di un taglio entro fine anno. Manteniamo l'ipotesi di un rialzo ancora lungo il 2019, senza escludere per il prossimo futuro un allineamento al mercato.

CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



Congiuntura e Mercati

- Nell'Eurozona, il PIL è aumentato dello 0.2% nel quarto trimestre 2018, per una media annua pari a 1.8%, in flessione dal 2.5% del 2017, valore minimo dal 2014; il tasso tendenziale è pari a 1.2%, minimo dal 2013; il dato è frutto di un aumento dello 0.7% in Spagna, dello 0.3% in Francia e di una contrazione pari a -0.2% in Italia, entrata così in recessione tecnica; la Germania non ha ancora diffuso i dati.
- Il carico di incertezza gravante sull'economia europea è in crescita, con la lettura di gennaio del PMI composito a 50.7, minimo da novembre 2014, ed una contrazione secca della produzione (-3.3%, minimo dal 2012), tuttavia lo scenario centrale assume la prosecuzione di un'espansione moderata, con saggi medi tra 1.3-1.4% nel 2019-20, anche per il sostegno di una stance espansiva della BCE: nella riunione del 24 gennaio, il bilancio dei rischi è stato rivisto al ribasso, riconoscendo la frenata del ciclo, attribuibile tuttavia all'incertezza posta da fattori esogeni e non ad uno scadimento della domanda interna. La fase attendista durerà sicuramente sino all'estate, con tassi fermi ed il possibile ricorso ad aste a lungo termine per attutire possibili condizioni tensive nel sistema.

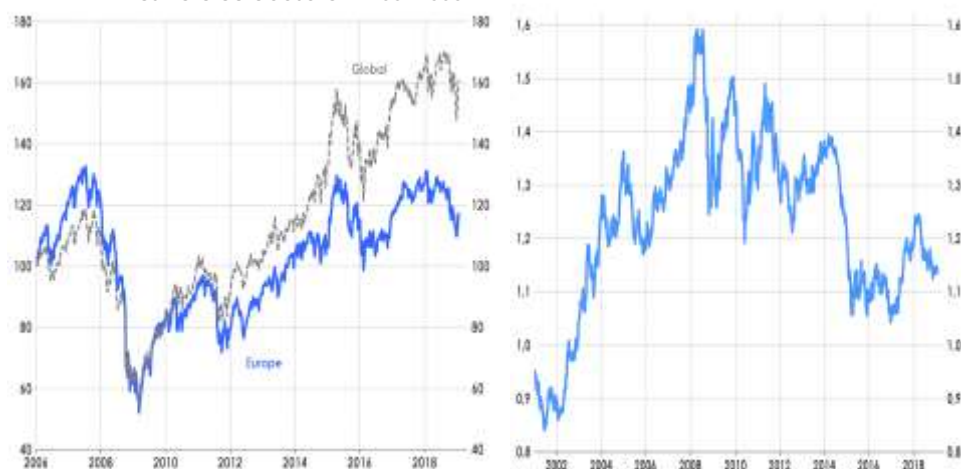
- I rendimenti obbligazionari in \$ hanno recuperato dai minimi di fine 2018 in scia ad un rientro dell'avversione al rischio, riguadagnando quote congruenti al tenore del ciclo globale (decennale 2.8% e biennale 2.6%); stazionari quelli in euro (decennale 0.2%) per la percezione di una superiore scala di rischio; spread BTP-Bund calmo, in area 250bps, come eurodollaro, in range laterale 1.13-1.15. Sterlina ai massimi di un anno e mezzo contro euro (0.8620) sulle attese di un accordo che eviti il «no deal», ma la situazione resta complicata perché l'Unione non vuole ritoccare i contenuti dell'intesa siglata e la premier May punta a conquistare i voti di quei parlamentari che, il 29 marzo 2019, non vogliono intestarsi l'hard-Brexit.
- Il comparto azionario si è parzialmente normalizzato, con assorbimento della caduta a fine anno (eccessiva rispetto ai fondamentali). Da inizio anno, i saldi sono positivi; l'indice S&P500 si è portato a 2700 punti, come il MSCI globale oltre quota 2000, entrambi ai massimi di due mesi. Confermiamo giudizio positivo sul comparto, che resta asset class di investimento privilegiata, alla luce dei tassi d'interesse e di attese congruenti sull'evoluzione della congiuntura e dei fondamentali.

RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2008



INDICI AZIONARI

investitore eurobasato – 100=2006



EURODOLLARO DAL 2001

Disclaimer

Il contenuto delle pagine precedenti è stato predisposto da Banca Aletti & C. S.p.A. ("Banca Aletti").
Banca Aletti - appartenente al Gruppo Banco BPM - è un intermediario autorizzato ai sensi di legge, iscritto all'Albo delle Banche, al num. 5383.

Con questo documento Banca Aletti propone alla valutazione dell'utente informazioni desunte da fonti ritenute affidabili nel sistema dei mercati finanziari, e – ove lo ritenga opportuno – la propria opinione in merito con eventuali commenti (note, osservazioni, valutazioni).

Questo documento non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari.

Banca Aletti non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di questo documento. Le informazioni rese disponibili attraverso il presente documento non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di Banca Aletti a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione.

Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento basato esclusivamente sulle proprie valutazioni in merito all'opportunità di effettuare investimenti. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

Salvo diversa specificazione, Thomson Reuters è la fonte per i dati ed i grafici riportati.