

Congiuntura e Mercati

Economic Research and Markets Strategy

Aprile 2019



Congiuntura e Mercati

- Nel mese di marzo, l'OCSE ha diffuso un aggiornamento parziale delle stime di crescita per l'economia globale, dal quale emerge la previsione di un raffreddamento della congiuntura nel 2019 con stabilizzazione sull'orizzonte del 2020, senza rischi apprezzabili di scadimenti recessivi. Nel dettaglio, i numeri indicano che il prodotto mondiale aumenterà del 3.3% quest'anno (-0.2 rispetto alla stima di novembre), per poi aggiustarsi al 3.4% nel successivo (-0.1). Si tratta di valori inferiori a quelli del 2017 (3.7%) e del 2018 (3.6%), ma del tutto confrontabili con quelli del biennio precedente (3.3% nel 2015 e 3.2% nel 2016), che tracciano un'evoluzione complessivamente favorevole della congiuntura.
- L'organizzazione non ha comunicato le nuove previsioni per gli aggregati delle economie avanzate ed emergenti; in ogni caso i dati per i singoli paesi rendono evidente come le prime siano responsabili principali della frenata globale, con revisioni peggiorative delle stime particolarmente accentuate. Soprattutto, colpisce il grave infiacchimento di Eurozona, con previsioni tagliate per ben un punto e due decimi sull'arco del biennio: otto in meno nel 2019 (1.0%) e quattro nel 2020 (1.2%), per un ciclo significativamente più basso rispetto a quello stimato in precedenza (2.5% nel 2017, 1.8% nel 2018).
- Dentro Eurozona, il peggioramento della condizione è generalizzato, ma le decurtazioni sono limitate per la Francia (cinque decimi in meno nel biennio) ed invece profonde per la Germania (dodici in meno) e per l'Italia (addirittura sedici). Secondo l'OCSE, sarà quindi la Francia e non la Germania ad essere trainante per la crescita, con un prodotto in aumento stabile dell'1.3% nell'anno in corso (-0.3), come nel prossimo (-0.2), mentre la Germania rasenterà la stagnazione nel 2019 (0.7%, -0.9) per accelerare blandamente nel 2020 (1.1%, -0.3); L'Italia addirittura ripiegherà in negativo nella media dell'anno (-0.2% nel 2019, -1.2), per riprendersi appena un poco nel 2020 (0.5%, -0.4).
- Anche nel Regno Unito le prospettive si sono deteriorate per via della persistente incertezza generata da Brexit, al punto che l'economia registrerà crescita costantemente inferiore all'1% in tutto l'orizzonte di previsione: i saldi sono pari solamente a 0.8% nel 2019 (-0.6) e 0.9% nel 2020 (-0.2), con prevedibili rischi al ribasso in caso di no-deal.
- Le condizioni sono decisamente migliori fuori dal continente europeo, con l'economia statunitense ancora solida e trainante per il ciclo mondiale. L'erosione della crescita per il 2019 è davvero blanda, con una stima di aumento del PIL a 2.6% (-0.1), mentre la previsione per il 2020 è stata addirittura aggiustata al rialzo a 2.2% (+0.1).

OCSE – CRESCITA ECONOMICA GLOBALE

Variazioni medie annue – Marzo 2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	diff.	2020	diff.
	PIL (% a/a)								
CRESCITA GLOBALE	3.5	3.3	3.2	3.7	3.6	3.3	-0.2	3.4	-0.1
ECONOMIE AVANZATE	1.9	2.1	1.7	2.4	2.4	nd	nd	nd	nd
STATI UNITI	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.6	-0.1	2.2	0.1
EUROZONA	1.4	2.0	1.9	2.5	1.8	1.0	-0.8	1.2	-0.4
GERMANIA	2.2	1.5	2.2	2.5	1.4	0.7	-0.9	1.1	-0.3
FRANCIA	1.0	1.0	1.1	2.3	1.5	1.3	-0.3	1.3	-0.2
ITALIA	0.2	0.8	1.2	1.7	0.8	-0.2	-1.2	0.5	-0.4
SPAGNA	1.4	3.6	3.2	3.0	2.5	nd	nd	nd	nd
GIAPPONE	0.3	1.3	0.6	1.9	0.7	0.8	-0.2	0.7	=
REGNO UNITO	2.9	2.3	1.8	1.8	1.4	0.8	-0.6	0.9	-0.2
CANADA	2.5	0.9	1.4	3.0	1.8	1.5	-0.7	2.0	0.1
ECONOMIE EMERGENTI	4.6	4.1	4.4	4.6	4.6	nd	nd	nd	nd
RUSSIA	0.7	-3.7	-0.2	1.5	2.3	1.4	-0.1	1.5	-0.3
CINA	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2	-0.1	6.0	=
INDIA	7.2	7.6	7.1	6.7	7.0	7.2	-0.1	7.3	-0.1
BRASILE	0.1	-3.8	-3.5	1.0	1.1	1.9	-0.2	2.4	=
SUDAFRICA	1.6	1.3	0.3	1.2	0.8	1.7	0.1	2.0	0.2

Differenze rispetto Outlook Nov'18

Per Economie avanzate, emergenti, Spagna non è disponibile l'aggiornamento

INDICATORI DI FIDUCIA -AREE

valori aggregati dei vari paesi per gruppo di appartenenza



Congiuntura e Mercati

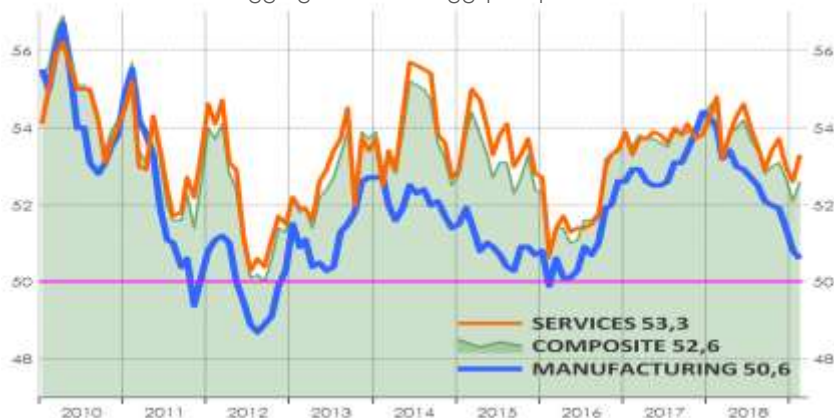
- Anche in Giappone la decelerazione ciclica è modesta; l'economia confermerà – secondo l'OCSE – i (bassi) ritmi di espansione già sperimentati nell'anno passato: 0.8% nell'anno in corso (-0.2) e 0.7% nel prossimo (invariato).
- L'aggregato delle aree emergenti è complessivamente più stabile, con revisioni al ribasso di lieve entità e anche qualche miglioramento (per il Sudafrica). Inoltre, l'OCSE prevede una traiettoria di accelerazione rispetto al 2018 per Sudafrica (2018 +0.8%; 2019 +1.7%, +0.1; 2020 +2.0%, +0.2), Brasile (2018 +1.1%; 2019 +1.9%, -0.2; 2020 2.4%, invariato) e India (7.0%; 7.2%, -0.1; 7.3%, -0.1), mentre frenano Russia (2.3%; 1.4%, -0.1; 1.5%, -0.3) e Cina, che conferma una prospettiva di rallentamento ordinato (6.6%; 6.2%, -0.1; 6.0%, invariato).
- Il carico di incertezze che grava sull'evoluzione della congiuntura rimane significativo: dal protezionismo al clima geopolitico non favorevole, con implicazioni potenzialmente rilevanti sul commercio internazionale e sulla stabilità delle economie emergenti, dalla Brexit all'instabilità politica nell'UE, con il voto di maggio che ha sullo sfondo una serie di questioni irrisolte quali la governance interna all'Area e la collocazione politica internazionale, fino ad arrivare al rischio Italia, che vive in una sorta di condizione di sospensione.

Questo groviglio sta sovrastando l'evoluzione delle trame congiunturali, zavorrando le traiettorie di crescita ed aumentando il numero di incognite dell'equazione che governa il ciclo globalmente. Di questo si è avuta ampia evidenza nel corso del primo trimestre, con un raffreddamento piuttosto generalizzato dell'attività industriale, accompagnato dalla flessione del clima di fiducia imprenditoriale, due fenomeni che hanno esasperato la percezione di debolezza dell'economia mondiale.

- Eppure, lo stato corrente della congiuntura appare tutt'altro che compromesso: persiste una strutturale solidità dei parametri macroeconomici, un importante cuscinetto di sicurezza rispetto al rallentamento in atto. Gli indicatori di fiducia delle imprese si muovono quindi su livelli inferiori a quelli massimi, ma compatibili con tassi di crescita positivi dell'attività economica; il *sentiment* delle famiglie permane elevato, salvaguardato da un mercato del lavoro solido e dalla bassa inflazione; proprio la dinamica estremamente moderata dei prezzi al consumo ha reso possibile la svolta nell'atteggiamento delle banche centrali, che hanno proposto assetti delle politiche monetarie significativamente meno restrittivi rispetto al recente passato.

INDICATORI DI FIDUCIA

valori aggregati dei sondaggi per tipo di attività



INDICATORE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI

Indice OCSE - aggregato paesi OCSE+BRIICS



Congiuntura e Mercati

- I dati definitivi della contabilità nazionale per il quarto trimestre confermano un sistema in ottime condizioni di salute, con impulso congiunturale vigoroso per quanto in moderazione rispetto ai trimestri precedenti (2.2% t/t annualizzato) ed evoluzione tendenziale (3.0%) sui massimi dal 2015. Il 2018 si è chiuso con un saggio medio di crescita pari al 2.9%, impulso massimo dal 2015. Il trascinarsi acquisito per il nuovo anno è alquanto vigoroso e pari all'1.07%, condizione che rinsalda ulteriormente la previsione di solida crescita quest'anno. Sull'orizzonte del 2020, anche in ragione di una fisiologica senescenza, ma soprattutto per il carico delle incognite gravanti sul quadro globale, lo scenario centrale proietta una frenata del ciclo, escludendo però scadimenti recessivi; la nostra stima è per un aumento del reddito pari all'1.8%, valore appena inferiore al potenziale di medio periodo esprimibile dal sistema.
- L'attività industriale viaggia a passo robusto, con la produzione in aumento intorno al 3.5% a/a, valore cospicuo secondo gli standard storici (la media calcolata dal 2010 è pari a poco più del 2%); il clima di fiducia nella manifattura, pur in flessione dai massimi, permane su quote saldamente espansive (ISM 54.2); l'indice anticipatore per il comparto dei servizi (ISM non manifatturiero), si attesta sui massimi

ultradecennali, a ridosso dei 60 punti. Gli indici anticipatori del mercato del lavoro esprimono solide tendenze di fondo, nella manifattura come nei servizi, depotenziando la valenza del debole dato sulle nuove buste paga di febbraio (20mila unità); al 3.8% il tasso di disoccupazione rimane ancorato vicino ai minimi di cinquant'anni. Le pressioni inflazionistiche sono modeste, con tasso generale all'1.5% e core al 2.1%.

- Il FOMC del 30 gennaio ha aperto una fase nuova, inaugurando un periodo in cui i tassi staranno fermi, per monitorare il raffreddamento del ciclo. La svolta è stata confermata dalla riunione del 20 marzo, che ha ribadito il giudizio complessivamente positivo sull'economia, ma ha rafforzato l'atteggiamento distensivo. La Fed, ha fatto leva sulla moderazione della dinamica dei prezzi per fondare la prospettiva di costo del denaro stabile lungo tutto il 2019 e di un esaurimento anzitempo della riduzione del bilancio, che terminerà a settembre, rallentando però già da maggio, per un livello finale che dovrebbe assestarsi sui 3.800 miliardi di dollari (da 4 mila attuali). Il nuovo grafico a punti mostra quindi inclinazione assai meno accentuata, con previsione media del tasso sui fondi federali a 2.4% nell'anno in corso (da 2.9%, nessun aumento invece di due), 2.65% nel prossimo (da 3.1%, un solo rialzo) e 2.8% nel lungo periodo (invariato).

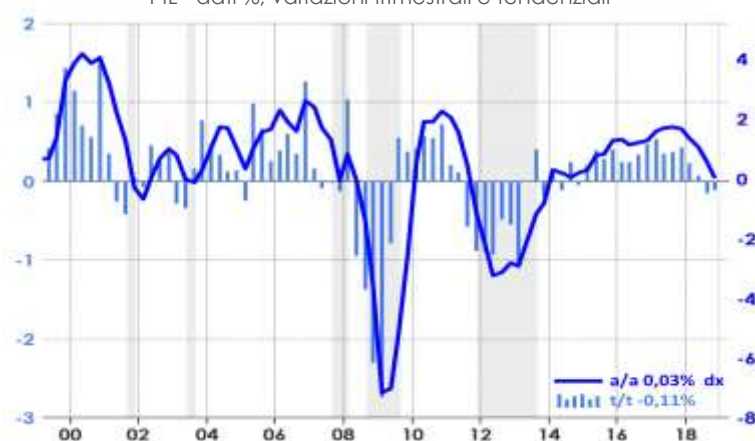
CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



Congiuntura e Mercati

- Il carico di incertezza gravante sull'economia europea è invece elevato – in particolare restano estremamente deboli le letture degli indici manifatturieri - tuttavia dopo un avvio d'anno particolarmente preoccupante, con tracciati in flessione per le variabili reali come per gli indici qualitativi, a partire da marzo, il flusso di dati congiunturali ha ripreso tono (rimbalzo della produzione e delle vendite al dettaglio), favorendo un parziale riassorbimento della negatività. Le pressioni inflazionistiche restano palesemente insufficienti (1.5% a febbraio). Nella riunione del 7 marzo, nel quadro di una conferma del corridoio dei tassi (refi a zero, deposito a -0.4%), la BCE ha operato lungo due linee di intervento che, nell'insieme, hanno indirizzato nuovamente in senso espansivo la politica monetaria. Si tratta della modifica della *forward guidance* e dell'annuncio di nuove operazioni di finanziamento a lungo termine per le banche. I tassi quindi non verranno aumentati lungo tutto il 2019 (il limite precedente era fine dell'estate); il mercato, inoltre, sa che potrà contare su una nuova serie di aste a lungo termine, a partire da settembre, seppure a condizioni meno favorevoli rispetto al passato (indicizzazione al tasso refi e durata a 2 anziché a 4 anni).
- In questo contesto, i rendimenti della carta governativa in \$ hanno

accentuato la fase di discesa: il tasso decennale è scivolato anche al di sotto del 2.4%, a ridosso dei minimi da fine 2017, mentre il biennale si è portato intorno a 2.2%, scontando un periodo di attesa da parte della Fed; anche i tassi in euro si sono aggiustati al ribasso, con il decennale tedesco caduto persino in territorio negativo (non accadeva da ottobre 2016) ed il biennale a -0.6% e con il tasso a dieci anni italiano intorno al 2.5%, ai minimi di sette mesi, ma lo spread BTP-Bund è rimasto attorno ai 250 pb. Il dollaro è stato tonico anche in marzo, con oscillazioni tra 1.12-1.14, nell'area dei massimi da metà 2017.

- I mercati azionari hanno sperimentato un rally da inizio anno, con assorbimento variato della caduta patita a fine 2018. Gli incrementi hanno interessato tutte le piazze, con guadagni ragguardevoli per gli indici statunitensi, nell'ordine del 10% (15%, per il Nasdaq), con lievitazione delle quotazioni dell'S&P500 ai massimi da ottobre 2018. Confermiamo giudizio positivo sul comparto, alla luce di una minore restrizione delle condizioni monetarie e dell'attesa di un'evoluzione favorevole dei fondamentali e della congiuntura, pur in un quadro di fondo che sarà contrassegnato da un regime di volatilità strutturalmente più alto e dalla necessità di avere la spinta di una news-flow positiva.

RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2008

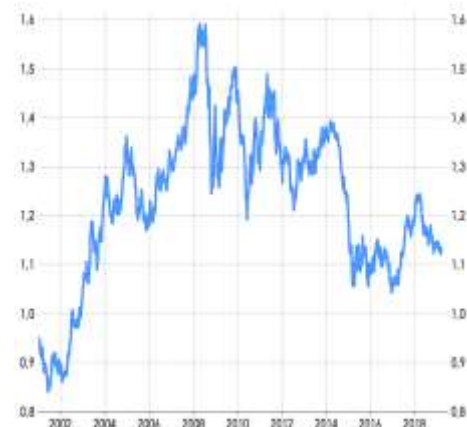


INDICI AZIONARI

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.