

Congiuntura e Mercati

Economic Research and Markets Strategy

Dicembre 2017



Congiuntura e Mercati

- Nell'aggiornamento diffuso a fine novembre (Economic Outlook), l'OCSE ha aumentato di un decimo, al 3.6%, la stima di crescita del reddito globale per l'anno in corso, confermando invece al 3.7% la previsione per il prossimo. Questi valori, che tratteggiano la progressiva accelerazione dell'economia mondiale verso i saggi medi di espansione di lungo periodo (3.7% dal 1990), sono indicativi di un tenore ciclico piuttosto importante (intensità massima dal 2011) e, al contempo, segnalano un significativo aumento della performance macroeconomica rispetto all'anno passato, quando il prodotto totale crebbe del 3.1%.
- Il tratto saliente delle nuove stime è il passo di crescita superiore delle economie avanzate, con un reddito aggregato in aumento del 2.4% nell'anno in corso (tre decimi in più, il raffronto è calcolato in questo caso rispetto alla previsione di giugno) e pure l'anno venturo (ancora +0.3). Per il gruppo delle economie emergenti, invece, vi è una sostanziale conferma con una previsione di crescita del 4.6% per il 2017 (invariata) e del 4.9% per il 2018 (+0.1).

- Per gli Stati Uniti, OCSE propone un aumento di due decimi complessivi delle stime rispetto a settembre, equamente distribuiti tra 2017 e 2018: l'economia americana crescerebbe del 2.2% nell'anno in corso, per poi accelerare al 2.5% nel prossimo. Si tratta di valori largamente superiori a quelli registrati nel 2016 (1.5%), frutto di un assetto decisamente robusto dei parametri economici, cui dovrebbe aggiungersi il contributo della riforma fiscale appena varata dal Senato ed il cui passaggio alla Camera appare scontato entro la fine dell'anno. Il provvedimento, incentrato su una drastica riduzione della tassazione per le imprese (aliquota al 20%) e per le società individuali, accompagnato da modeste e non strutturali misure di stimolo per le famiglie, avrà effetto accrescitivo sulla traiettoria del reddito nel breve periodo, mentre a medio termine induce valutazioni critiche per l'impatto restrittivo sul ceto medio e per un aggravio di 1400 miliardi in dieci anni dei conti pubblici che andrà a minare ancora di più l'equilibrio delle finanze federali e del Paese (il FMI stima un debito pubblico rispetto al PIL del 108.1% nel 2017).

INDICATORI DI FIDUCIA – SONDAGGIO PMI

valori aggregati nei vari paesi per gruppo di appartenenza



BANCA ALETTI
GRUPPO BANCO BPM

OECD – CRESCITA ECONOMICA

Saggi medi annui di aumento del PIL – var. % - differenze rispetto a Sett. 17

	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	set.	2018*	set.	2019
CRESCITA GLOBALE	3.4	3.3	3.4	3.2	3.1	3.6	0.1	3.7	0.0	3.6
ECONOMIE AVANZATE	1.2	1.4	1.9	2.2	1.8	2.4	0.3	2.4	0.3	2.1
STATI UNITI	2.3	2.2	2.4	2.6	1.5	2.2	0.1	2.5	0.1	2.1
EUROZONA	-0.8	-0.3	0.9	1.9	1.8	2.4	0.3	2.1	0.2	1.9
GERMANIA	0.7	0.2	1.6	1.5	1.9	2.5	0.3	2.3	0.1	1.9
FRANCIA	0.0	0.3	0.6	1.2	1.1	1.8	0.1	1.8	0.2	1.7
ITALIA	-2.4	-1.7	-0.3	0.7	1.0	1.6	0.1	1.5	0.3	1.3
SPAGNA	-1.6	-1.2	1.4	3.2	3.2	3.1	0.3	2.3	-0.7	2.1
GIAPPONE	1.5	1.6	0.0	1.2	1.0	1.5	-0.1	1.2	0.0	1.0
REGNO UNITO	0.3	1.7	3.1	2.2	1.8	1.5	-0.1	1.2	0.2	1.1
CANADA	1.7	2.0	2.5	0.9	1.5	3.0	-0.2	2.1	-0.2	1.9
ECONOMIE EMERGENTI	5.1	5.0	4.6	3.9	4.1	4.6	0.0	4.9	0.1	4.8
RUSSIA	3.4	1.3	0.7	-2.8	-0.2	1.9	-0.1	1.9	-0.2	1.5
CINA	7.7	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	0.0	6.6	0.0	6.4
INDIA	4.7	6.9	7.2	7.9	7.1	6.7	0.0	7.0	-0.2	7.4
BRASILE	1.0	2.7	0.1	-3.8	-3.6	0.7	0.1	1.9	0.3	2.3
SUDAFRICA	2.5	2.2	1.6	1.3	0.3	0.7	-0.1	1.0	-0.2	1.5

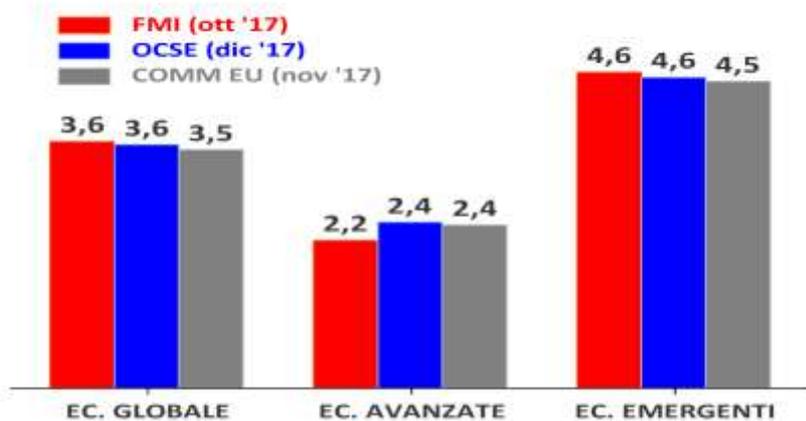
differenze rispetto settembre '17

Congiuntura e Mercati

- Per Eurozona, l'aumento delle stime è ben più consistente, con cinque decimi in più nel biennio: tre nel 2017, al 2.4%, per la massima prestazione del sistema sull'arco dell'ultimo decennio, e due nel 2018, al 2.1%. Le previsioni sono state riviste al rialzo per tutte le maggiori economie dell'Unione: la Germania è vista in crescita del 2.5% nell'anno in corso (+0.3) e del 2.3% nel prossimo (+0.2); la Francia dell'1.8% in entrambi gli anni (rispettivamente +0.1 e +0.2); l'Italia dell'1.6% (+0.2) e 1.5% (+0.3). Per la Spagna, la crescita stimata per il 2017 è del 3.1% (tre decimi in più rispetto a settembre), mentre la correzione è debolmente peggiorativa per l'anno venturo, con una previsione limata per un decimo al 2.3%.
- Il Giappone, che già era stato oggetto di una significativa revisione migliorativa, vede sostanzialmente confermati i livelli di crescita indicati a settembre (1.5% nel 2017, -0.1; 1.2% nel 2018, invariato), che peraltro coincidono esattamente con quelli segnalati per il Regno Unito. Quest'ultimo sta soffrendo in modo ormai evidente l'impatto generato dall'incertezza per Brexit, cosicché il saggio per l'anno in corso (1.5%) è il più basso dal 2012.
- Tra le aree emergenti le variazioni apportate alle previsioni sono di segno misto, anche se il tenore macroeconomico è complessivamente assai più elevato rispetto all'anno passato. La Cina vede stime invariate al 6.8% e 6.6% rispettivamente; l'India accelera dal 6.7% di quest'anno (invariato) al 7.0% del prossimo (-0.2); il Brasile passa da 0.7% (+0.1) a 1.9% (+0.3); la Russia mantiene passo costante a 1.9%, pur subendo un'erosione complessiva delle stime per tre decimi nel biennio.
- Nel nuovo rapporto, OCSE ha diffuso anche le prime proiezioni per il 2019, che complessivamente lasciano intravedere una limitata moderazione della congiuntura a livello globale. Per gli Stati Uniti il rallentamento è misurato in quattro decimi sull'anno precedente, con un ritmo di espansione fissato al 2.1%; per Eurozona la frenata è di intensità pari alla metà, con previsione di una crescita all'1.9%, due decimi al di sotto di quella del 2018; per il Giappone si prevedono, pure, due decimi in meno all'1.0%, mentre per il Regno Unito lo scarto negativo è per un decimo, all'1.1%. Tra i paesi emergenti frenano Russia (1.5%, -0.4) e Cina (6.4%, -0.2), ma accelerano Brasile (2.3%, +0.4), Sudafrica (1.5%, +0.5) e India (7.4%, +0.4).

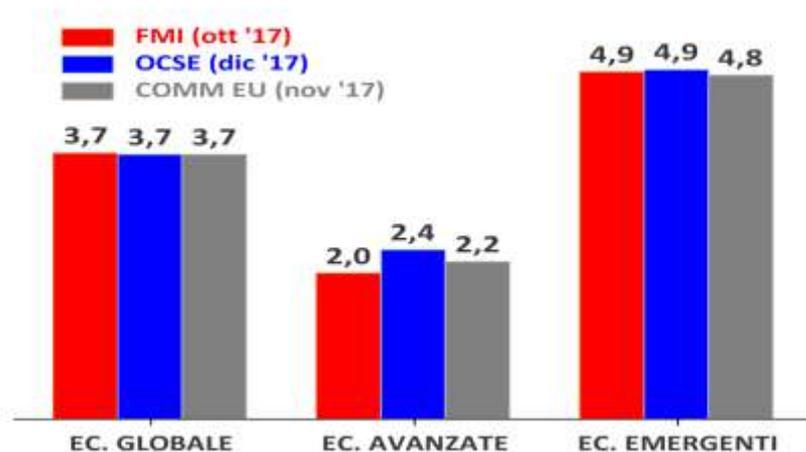
Previsioni di crescita 2017

Confronto FMI, OCSE e Commissione



Previsioni di crescita 2018

Confronto FMI, OCSE e Commissione



Congiuntura e Mercati

- Il ciclo mondiale si affaccia quindi sul 2018 in ottime condizioni, tra passo robusto dell'attività economica e clima di fiducia storicamente alto. L'indice PMI composito, uno dei termometri più importanti della temperatura ciclica, ha raggiunto quota 54 punti, corrispondente al valore massimo dal 2011, trainato dalla contestuale crescita della serie relativa ai paesi avanzati (57.5, massimo dal 2011) e di quella delle aree emergenti (51.1, picco dal 2013).
- Nel periodo più recente, il flusso dei dati macroeconomici è stato decisamente positivo negli Stati Uniti; le statistiche hanno costantemente battuto il consenso, segnalando un tono congiunturale alto. In scia alla ricostruzione post-uragani, la produzione industriale ha segnato un ampio rimbalzo ad ottobre, crescendo dello 0.9%, massimo incremento mensile da aprile; in termini annui, l'output ha accelerato al 2.9%, picco da gennaio 2015, mentre il tasso di utilizzo della capacità installata ha strappato al rialzo, salendo al 77%, picco di due anni e mezzo. Il rapporto scorte/vendite delle imprese è sceso ai minimi da inizio 2015 per effetto della superiore pressione della domanda, generando condizioni congruenti con l'aumento ulteriore dei livelli produttivi.

- Gli indici qualitativi convalidano i segnali di forza per la congiuntura, con le principali misure del clima di fiducia delle famiglie, delle imprese manifatturiere e di servizi convergenti verso quote di picco pluriennale; l'attività di consumo è solida e procede con passo vigoroso (+4.6% annuo), validamente sollecitata da energiche dinamiche occupazionali (tasso dei senza lavoro al 4.1%, minimo dal 2001). Le proiezioni di crescita che conseguono sono robuste e postulano un rafforzamento del ciclo nel biennio (2.3% l'aumento del prodotto da noi stimato nell'anno in corso e 2.6% nel prossimo, rispetto all'1.5% del 2016), mentre le pressioni inflazionistiche, ancora complessivamente moderate, sono in graduale aumento, con l'indice dei prezzi alla fonte al 2.8% (massimo incremento tendenziale da cinque anni) ed il dato core al consumo all'1.8%, in crescita per la prima volta dal mese di novembre 2016, dopo cinque mesi consecutivi di stabilità all'1.7%. L'indice generale dei prezzi segna un progresso annuo del 2.0%, ma la traiettoria crescente delle quotazioni energetiche (barile di petrolio WTI ai massimi da oltre due anni, 59\$, in scia ai tagli alla produzione attuati dall'OPEC e da altri produttori) assoggetta l'aggregato a rischi al rialzo lungo il primo semestre dell'anno venturo.

PRODUZIONE IND. COMMERCIO E FIDUCIA

Tassi tendenziali di crescita – Pmi diff. da 50 – medie a tre mesi



G7 – PREZZI GENERALI E CORE

valori tendenziali



Congiuntura e Mercati

- La banca centrale, che da ottobre ha avviato il programma di riduzione dell'attivo di bilancio (oltre 4.400 miliardi), ha segnalato chiaramente l'intenzione di procedere con passo graduale alla riduzione dell'accomodamento monetario, impiegando una retorica congruente con una mossa restrittiva a dicembre; il mercato, precedentemente scettico, ha progressivamente accolto questa eventualità, prezzandola infine con probabilità ormai piena (97%). La sostituzione della Yellen con Powell, che sarà effettiva da febbraio, non dovrebbe creare discontinuità sostanziali, poiché il nuovo governatore (avvocato repubblicano, di formazione non accademica) appare incline a modalità di conduzione simili a quelle del predecessore.
- Eurozona è in espansione da 18 trimestri consecutivi. Tra luglio e settembre, il prodotto è aumentato dello 0.6%, mentre il tasso tendenziale ha accelerato al 2.5%, passo massimo dal 2011. Eurostat non ha offerto alcun dettaglio relativo alle componenti di crescita, ma è probabile che la domanda interna abbia offerto ancora una volta il contributo preponderante, in linea con la tendenza pregressa, validando un modello di sviluppo solido e fondato su forze primariamente endogene.
- In Francia, il prodotto è cresciuto dello 0.5%, per un saggio annuo in accelerazione piuttosto decisa dall'1.8% al 2.2%, passo massimo degli ultimi sei anni. La Spagna è cresciuta dello 0.8%, per un tendenziale al 3.1%; la Germania pure dello 0.8% (oltre consenso), per un tendenziale al 2.8%, estensione di una striscia davvero vigorosa nel 2017 (+0.9% e +0.6% nel primo e secondo trimestre); infine l'Italia dello 0.4%, per un tendenziale all'1.7%, anche in questo caso massimo dal 2011.
- Gli indicatori qualitativi confermano l'andamento impulsivo del clima di fiducia (PMI di novembre in forte rialzo ai nuovi massimi di sei anni, 57.5 punti), proiettando un'evoluzione vigorosa del reddito anche nell'ultimo trimestre (nostra stima +0.5%) e saggi medi annui del 2.3% nell'anno in corso (massimo dal 2007) e di almeno il 2.0% nel prossimo. Il panorama delle variabili reali si contrassegna per la forza prorompente del mercato del lavoro (tasso di disoccupazione 8.8%, minimo dal 2009; occupazione +2.4%, massimo dal 2008), il dinamismo della produzione industriale (+3.3% il ritmo annuo), l'accelerazione delle vendite (+3.6% annuo), mentre l'inflazione resta insufficiente (1.5% il saggio generale, 0.9% quello core), giustificando la rimodulazione della politica monetaria annunciata dalla BCE nella riunione dello scorso 26 ottobre.

CURVE DI RENDIMENTO

rilevazione del 04/12/2017



RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2007



Congiuntura e Mercati

- L'assetto espansivo della BCE (acquisti per 30mld sino a settembre e tassi fermi a lungo) ha offerto uno scudo protettivo ai rendimenti in euro, sganciandoli dal traino rialzista di quelli in dollari. Mentre, infatti, la carta statunitense a due anni ha assicurato una remunerazione dell'1.8%, pari al massimo dal 2008, e quella decennale tra il 2.3-2.4%, vicino al picco del 2017, il saggio a dieci anni tedesco si è avvicinato allo 0.3%, non distante dai minimi dell'anno, mentre quello a due anni è rimasto negativo, prossimo ai minimi assoluti (-0.75%).
- L'indice delle emissioni in euro dei mercati emergenti ha accentuato la correzione avvicinando area 2.1%, sui minimi da maggio 2015; l'indice relativo a società con profilo rischio/rendimento più elevato (high yield) ha aggiornato i minimi assoluti, scendendo al 2.8%, prima di aggiustarsi intorno al 3%; quello relativo alle società più solide (investment grade) ha toccato i minimi dell'ultimo anno, con tassi intorno allo 0.7%, per poi assestarsi un poco più sopra, intorno al 2%: tutte queste dinamiche suggeriscono condizioni finanziarie significativamente distese. Decisamente ben comprata la carta decennale italiana, che ha visto i rendimenti scivolare all'1.7%, ai minimi da novembre 2016, per un differenziale BTP-Bund appena sopra 140bps, il più basso da un anno a questa parte.
- L'eurodollaro ha registrato un ampio recupero, sino in area 1.1960 (massimi di due mesi). Alle favorevoli sollecitazioni della congiuntura, si sono sovrapposti sviluppi politici inclini a scongiurare nuove elezioni anticipate in Germania, ove i socialdemocratici – all'indomani dell'abbandono del tavolo delle trattative da parte dei liberali - hanno aperto formalmente alla possibilità di un governo guidato dalla Merkel, disegnando una soluzione (grande coalizione) apprezzata dai mercati per il tratto maggiormente europeista. La debolezza del dollaro ha condotto la divisa statunitense ai minimi di due mesi e mezzo sullo yen, in area 111.
- I mercati azionari statunitensi hanno proseguito a novembre la fase espansiva, guadagnando nuovi massimi assoluti, in scia ai segnali di forza della congiuntura e alla crescita degli utili aziendali; gli indici giapponesi hanno segnato i massimi dal 1992 (ciclo in accelerazione e condizioni fiscali e monetarie ultra-accomodanti); quelli europei, invece, hanno subito talune correzioni (uno/due punti percentuali) per incertezze sul settore finanziario. Confermiamo il giudizio favorevole sul comparto, soprattutto in quelle aree dove la spinta dei fondamentali è alimentata da politiche maggiormente espansive.

MERCATI AZIONARI DAL 2006

investitore eurobasato – valori pari a 100 dal 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.