

## 2018.01.03 - Riflessioni a cavallo tra il vecchio ed il nuovo anno di Marchetto Morrone Mozzi

Lungo tutto il 2017 molti eventi hanno attirato l'attenzione degli osservatori. V'è stato l'inizio ufficiale della Brexit, le alterne fortune delle riforme americane, l'andamento incerto dell'inflazione e le prime mosse della Fed in tema di tassi di interesse.

Però ritengo che il tema più importante che l'anno appena concluso lascia aperto è quello del c.d. *tapering*, cioè la politica di più o meno rapida fine degli stimoli monetari a livello planetario.

Da più parti si ritiene, infatti, che sia venuto il momento della lenta normalizzazione. Le quattro grandi Banche centrali hanno tutte avviato, con tempi e modalità diverse, una riduzione dello stimolo monetario anche se l'inflazione non risponde ancora all'aumento dell'offerta di moneta.

Tutto avviene con grande cautela.

Negli Usa il rialzo dei tassi è in corso da ormai due anni, anche se tra i primi due aumenti sono passati dodici mesi esatti (dicembre 2015 e dicembre 2016). A ottobre è anche iniziata la lenta riduzione delle dimensioni del bilancio della Fed, e la riforma fiscale di Donald Trump, che promette di aggravare il deficit di bilancio e quindi il ricorso al debito, non ha irrigidito la politica monetaria.

La Bce è in ritardo. L'orientamento è ancora piuttosto espansivo, anche se la crescita ha ormai preso slancio, ma il programma di acquisto di titoli, scenderà da gennaio fino a settembre 2018 a 30 miliardi, per poi passare, con tutta probabilità, ad un lento azzeramento.

La Boj ha invece introdotto un *tapering* originale: ha sostituito, al suo "*quantitative easing*", una strategia di controllo dei rendimenti dei titoli di Stato e ciò ha peraltro richiesto una minore quantità di acquisti.

Ma come va esattamente l'inflazione?

Negli Usa l'inflazione era a settembre all'1,5%, in Eurolandia la media trimestrale era a novembre all'1,5% ed è prevista in flessione, in Giappone era allo 0,8 per cento. Un po' diversa la situazione in Gran Bretagna, dove la BoE, di fronte a un'inflazione che ha raggiunto a novembre una media trimestrale del 3%, ha portato i tassi d'interesse dallo 0,25% allo 0,50%, senza ridurre lo stock di titoli acquistati in passato.

Nelle dichiarazioni ufficiali, i banchieri centrali, però, si dicono convinti che l'inflazione sia soltanto in ritardo e che prima o poi il meccanismo di trasmissione tornerà a funzionare, e la crescita economica e gli aumentati posti di lavoro determineranno inevitabilmente un'accelerazione dei prezzi.

Fino ad ora gli stimoli qualche risultato l'hanno pur prodotto: escludendo isolati trimestri negativi, gli Stati Uniti sono in ripresa dal terzo trimestre del 2009, la Gran Bretagna dal quarto trimestre 2009, Eurolandia, in ripresa dal secondo trimestre del 2013, e il Giappone, dal quarto trimestre 2014.

E' pertanto assai probabile che Bce e Boj continueranno a stimolare l'economia.

Non si può non sottolineare allora la contraddizione che ci lascia in eredità il 2017: in apparenza i prezzi sono destinati ad accelerare e ciò sembrerebbe consigliare una più sollecita normalizzazione delle politiche monetarie.

La circospezione con cui invece agiscono le Banche Centrali, fa diversamente supporre che la politica monetaria sia animata dal sospetto che la reazione dei prezzi agli stimoli monetari sia cambiata strutturalmente, per esempio a causa di un eccesso di offerta legato alla globalizzazione, alla delocalizzazione.

Se così fosse, le classiche teorie della domanda e dell'offerta di moneta andrebbero a farsi benedire. Vorrebbe cioè dire che il mondo si trova in una terra di nessuno alla ricerca della bussola smarrita.

Meglio non pensarci.

## **Analisi settimanale dei mercati:**

### **Mercati azionari:**

Piazza Affari e le Borse europee hanno tirato il fiato nell'ultimo scampolo di 2017, frenate dall'euro forte, mentre sull'altra sponda dell'Atlantico Wall Street ha continuato imperterrita a macinare record.

Il listino milanese si è lasciato alle spalle tre sedute negative, il cui bilancio complessivo è di un calo dell'1,6% sul Ftse Mib (-1,21% solo ieri), sostanzialmente in linea con quello degli altri principali mercati continentali con l'eccezione di Londra che ha guadagnato l'1,25% in tre giornate.

Complessivamente, comunque, l'azionario ha fatto i conti con il nuovo slancio dell'euro, risalito ai massimi da oltre tre mesi contro il dollaro sopra quota 1,20, che ha penalizzato in modo particolare i titoli delle aziende esportatrici e quelli dei gruppi molto esposti al mercato statunitense.

Quanto a Wall Street, giovedì l'indice delle trenta blue chip ha messo a segno il suo 71esimo record da gennaio e con dicembre ha registrato il nono mese di fila in rialzo per la prima volta dal 1959. La stessa cosa vale per l'S&P 500, a cui non riusciva una simile performance dal 1983.

### **Titoli di Stato**

Quanto infine ai titoli di Stato, dopo due giornate poco movimentate, nell'ultima seduta dell'anno è tornato a salire lo spread tra il BTp decennale e il Bund di pari scadenza: il differenziale si è portato sui massimi da ottobre a 157 punti base, con il rendimento del titolo italiano appena sotto il 2 per cento prodromico per confermare l'ingresso in un periodo di volatilità crescente.

### **Valute:**

Tornando al valutario, l'andamento di fine 2017 conferma la debolezza del dollaro, che ha vissuto la peggior annata dal 2003 scontando, per gran parte dell'anno, la delusione del mercato per la mancata realizzazione dell'agenda d'iniziativa promessa dall'amministrazione Trump.

Nei primi mesi del 2018, l'approvazione della tanto attesa riforma fiscale Usa potrà galvanizzare il biglietto verde, ma il trend di medio periodo sembra ancora favorevole alla moneta unica europea anche nel corso del prossimo anno.

INDICI	30/12/16	29/12/17	22/12/17	29/12/17	var% settimanale	var% annuale
FTSE MIB	19.234,58	21.853,34	23.209,05	21.853,34	-5,84%	13,61%
Euro Stoxx 50	3.282,94	3.507,82	3.553,29	3.507,82	-1,28%	6,85%
DAX	11.481,06	12.917,64	13.072,79	12.917,64	-1,19%	12,51%
S&P 500	2.238,83	2.673,61	2.683,34	2.673,61	-0,36%	19,42%
Dow 30	19.762,60	24.718,22	24.756,06	24.718,22	-0,15%	25,08%
NASDAQ	5.383,12	6.903,39	6.959,96	6.903,39	-0,81%	28,24%
Nikkei	19.114,37	22.764,94	22.902,76	22.764,94	-0,60%	19,10%
Hang Seng	22.000,56	29.919,15	28.578,01	29.919,15	4,69%	35,99%
Eur/Usd Dollaro USA	1,05180	1,20030	1,18640	1,20030	1,17%	14,12%
Eur/Gbp Sterlina	0,85560	0,88790	0,88710	0,88790	0,09%	3,78%
USA 2 a	1,197%	1,887%	1,895%	1,887%	-0,008%	
USA 10 a	2,398%	2,405%	2,485%	2,405%	-0,080%	
Italia 2 a	-0,880%	-0,153%	-0,219%	-0,153%	0,066%	
Italia 10 a	1,902%	2,001%	1,922%	2,001%	0,079%	
Ger 2 a	-0,712%	-0,632%	-0,627%	-0,632%	-0,005%	
Ger 10 a	0,340%	0,426%	0,420%	0,426%	0,006%	
Spread BTP/BUND	156	158	150	158		
Oro	1.152,00	1.305,10	1.279,10	1.305,10	2,03%	13,29%
Petrolio Brent	56,74	66,63	65,04	66,63	2,44%	17,43%

## Sintesi dei dati macro-economici della settimana precedente.

### ITALIA:

Nonostante tutto, nel 2017 la molla della ripresa è scattata. Venerdì scorso l'indice anticipatore dell'economia elaborato dall'Istat ha mantenuto l'intonazione positiva, toccando quota 104 punti e lasciando presagire il proseguimento della crescita del Pil. Nel 2018 dovrà essere verificata la qualità e la portata della traiettoria.

I dati indicano una sostanziale solidità della nostra manifattura. Ma questo lo si sapeva; è una costante storica. La silenziosa ristrutturazione e la graduale rivitalizzazione del tessuto produttivo stanno modificando il paesaggio industriale e le condizioni di contesto. Ancora molto è da fare. Ma la profondità di questo mutamento inizia a essere percepibile attraverso le statistiche. Ci sono gli indicatori congiunturali che, per la prima volta, volgono tutti in terreno positivo.

In Italia la crescita *"continua a migliorare anche se a ritmi più contenuti rispetto ai due mesi precedenti"*: sempre secondo la nota mensile sull'andamento dell'economia diffusa dall'Istat, la produzione industriale a ottobre ha avuto una variazione congiunturale dello 0,5% e, nel trimestre agosto-ottobre, dello 0,8%.

### STATI UNITI:

### ASIA:

## Calendario dati macroeconomici attesi in questa settimana:

**Europa:** Martedì sarà pubblicato l'indice PMI manifatturiero: prec = 60,6; atteso = 60,6

Venerdì: Inflazione Core: prec. = 0,9%; atteso = 1%

### Stati Uniti:

Mercoledì: Indice Ism manifatturiero: prec. = 58,2      atteso = 58

Venerdì: Disoccupazione: prec.= 4,1%;      atteso=4%

Ordini settore manifatturiero: prec=-0,1%;      atteso=1,5%

**Asia:** Jap: base monetaria:      prec = 13,2      atteso = 13,3.