

NOTA CONGIUNTURALE

Marzo 2014

3. Mercati finanziari

- *Sommario*
- *Analisi del mese*

3. Mercati finanziari

Sommario

FED. La nuova governatrice della FED esplicita che ci sarà **"un notevole grado di continuità nell'approccio del FOMC"**. Il tapering proseguirà. Il programma di acquisti verrà ridotto con altri "passi misurati" se il miglioramento del mercato del lavoro e la normalizzazione dell'inflazione proseguiranno, seguendo un sentiero che non è comunque predeterminato. Sul fronte dei tassi e della guidance, la Yellen ripete che il superamento di una delle soglie (in particolare il 6,5% per il tasso di disoccupazione) non implica che il FOMC alzi i tassi, ma solo che inizi a considerare l'opportunità di un rialzo.

BCE. La Banca Centrale Europea si conferma **"colomba"** ma anche prudente quando si tratta di avanzare previsioni sul futuro dell'economia dell'Eurozona. La politica monetaria della BCE resterà accomodante e i tassi di interesse dovrebbero restare su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. **I motivi di questo atteggiamento risiedono soprattutto nel fatto che l'Eurozona sta vivendo una fase di ripresa economica ancora lenta.**

Mercati azionari. I mercati confermano in febbraio una **sostanziale stabilità, dopo aver completamente recuperato la correzione del mese scorso**, legata ad alcuni dati di attività più deboli delle attese e ad una serie di problemi dei mercati emergenti che si sono sommati alle decisioni di politica monetaria della FED. Situazione macro, dinamica dei prezzi, politiche monetarie, sono i tre macrosettori entro cui si muovono i mercati ormai da molto tempo, e il mix fra le tre componenti si sta integrando sempre di più. I sondaggi anticipatori dei trend confermano una ripresa, con segnali contraddittori, anche se nell'Area euro è più contenuta rispetto a Stati Uniti e Regno Unito.

Mercati valutari. Il cross Eur/Usd, si apprezza di nuovo a partire dalla seconda settimana di febbraio terminata sui massimi degli ultimi 5 giorni in area 1,37 punti, per poi oscillare nuovamente in negativo nell'ultima settimana del mese. L'euro si è deprezzato, infatti, nei confronti delle principali valute per quasi tutta la settimana, tornando sotto importanti livelli (minimi due settimane a 1,3650 contro dollaro); mentre chiude in recupero sul finire, in particolare dopo la diffusione del dato di febbraio sui prezzi al consumo dell'Area euro.

In chiusura di mese il cross Eu/Usd si porta in area 1,38.

3.1 Mercati finanziari

La nuova governatrice della FED esplicita che ci sarà "un notevole grado di continuità nell'approccio del FOMC". Il tapering proseguirà. Il programma di acquisti verrà ridotto con altri "passi misurati" se il miglioramento del mercato del lavoro e la normalizzazione dell'inflazione proseguiranno, seguendo un sentiero che non è comunque predeterminato.

Sul fronte dei tassi e della guidance, la Yellen ripete che il superamento di una delle soglie (in particolare il 6,5% per il tasso di disoccupazione) non implica che il FOMC alzi i tassi, ma solo che inizi a considerare l'opportunità di un rialzo. Inoltre, Yellen ripete che il FOMC probabilmente riterrà opportuno mantenere i tassi fermi anche molto dopo il raggiungimento del tasso di disoccupazione del 6,5%, soprattutto se l'inflazione attesa resterà al di sotto del 2%.

I verbali della riunione del FOMC della FED di gennaio confermano che il tema della determinazione dei tassi e la gestione delle aspettative è il focus della banca centrale.

I verbali riportano che il Comitato ha iniziato a discutere la questione dei tempi del primo rialzo dei tassi. Secondo "alcuni" c'è la possibilità che sia appropriato alzare i tassi "relativamente presto"; "un paio" di partecipanti hanno sottolineato che le regole tradizionali di politica monetaria indicherebbero tassi in rialzo al di sopra del livello attuale "prima della metà di quest'anno", anche se "altri" hanno notato che l'eredità della crisi finanziaria rende inappropriata l'applicazione delle regole normali.

Per ora quindi non appare un consenso relativo a un'anticipazione del primo rialzo: "diversi" partecipanti segnalano che le aspettative di mercato sono "ragionevolmente ben allineate" con le loro proiezioni. I verbali portano il dibattito sui tassi al centro delle discussioni e rendono cruciale l'evoluzione congiunturale per la valutazione dell'entità delle risorse inutilizzate nell'economia e in particolare nel mercato del lavoro.

Per quanto riguarda gli altri temi della discussione, c'era accordo sul fatto che, con il tasso di disoccupazione vicino al 6,5%, "presto sarà appropriato per il Comitato modificare la forward guidance in modo da fornire informazioni sulle proprie decisioni riguardo al tasso sui federal funds dopo che la soglia è stata varcata". Su questo punto ci sono diverse opinioni: alcuni preferivano il mantenimento di una forma "quantitativa" altri invece ritenevano opportuna una modifica verso una versione "qualitativa". Diversi partecipanti sottolineavano l'importanza di dare maggior peso alla distanza dell'inflazione dall'obiettivo, altri indicavano la possibilità di segnalare anche risposte a variazioni delle condizioni finanziarie.

Sul tapering, la discussione riporta un consenso per un sentiero di riduzioni di 10 mld a riunione, con l'indicazione di possibilità di modifiche in risposta a variazioni del tenore delle informazioni congiunturali.

La Banca Centrale Europea si conferma "colomba" ma anche prudente quando si tratta di avanzare previsioni sul futuro dell'economia dell'Eurozona. La politica monetaria della BCE resterà accomodante e i tassi di interesse dovrebbero restare su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo.

I motivi di questo atteggiamento risiedono soprattutto nel fatto che l'Eurozona sta vivendo una fase di ripresa economica ancora lenta. "Ci si attende un lento recupero del prodotto nell'Area dell'Euro", scrive la BCE, avvertendo però che permangono ancora

incertezze. "I rischi per le prospettive economiche dell'Eurozona continuano a essere orientati al ribasso. La dinamica dei mercati monetari e finanziari mondiali e le connesse incertezze, soprattutto nei Paesi emergenti, potrebbero essere in grado di influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono una domanda interna e una crescita delle esportazioni inferiori alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro".

Un altro sostegno ad una politica fortemente accomodante giunge dall'inflazione che, in questi ultimi mesi, sembra più che sotto controllo.

La BCE è apertamente preoccupata del rischio di un periodo prolungato di disinflazione innanzitutto per la credibilità della stessa BCE ma anche perché un'inflazione al di sotto dell'1,0% rende il processo di deleveraging più oneroso, come ha riconosciuto più di una volta Draghi. Revisioni alle stime di inflazione 2014-15 a marzo non sono escluse ma per il momento Draghi non le ha date come assai probabili.

La conferenza ha introdotto più di una novità di rilievo:

1. **La BCE rimarrà in easing mode più a lungo di Fed e BoE;** questo era ampiamente atteso ma verrà in un certo senso formalizzato a marzo quando la BCE pubblicherà le stime di crescita e inflazione fino al 2016 e leggerà, quindi, la guidance ad una previsione di inflazione di medio periodo.

2. **Draghi ha indicato che un programma di QE non viola il divieto di monetizzazione del debito nella misura in cui viene impiegato per rispettare il mandato di stabilità dei prezzi dell'area euro.** Dunque, in caso di persistente rischio di disinflazione e diremmo di segnali non convincenti dal lato della crescita, la BCE potrebbe considerare anche un programma di QE con acquisti pesati in base alla quota di ogni paese nel capitale BCE in modo da segnalare che l'operazione è in un certo senso country neutral e mira solo a contrastare il rischio di deflazione/disinflazione prolungata. Draghi ha inoltre aggiunto che un programma di acquisto titoli non sarebbe da considerarsi illegale così come non lo era il SMP. Inoltre, un programma di acquisto di titoli governativi non sarebbe in conflitto con le OMT, dal momento che le OMT sono un programma congegnato per contrastare i rischi di deflazione derivanti dal rischio di "ridenominazione" o di uscita dall'euro di uno dei paesi membri.

Tassi ufficiali			Ultime modifiche
Usa	Fed Funds Tasso di sconto	0,00-0,25	18/02/10
Eurozona	Tasso refi	0,25	19/11/2013
Gran Bretagna	tasso di intervento	0,50	5/03/2009
Svizzera	banda di oscillazione del Libor a tre mesi	0-1,00	11/12/2008
Giappone	tasso di riferimento	0-0,10	5/10/2010

1. Le Banche centrali confermano il livello dei tassi.

Federal Reserve. La Fed mantiene invariato il costo del denaro. I tassi sui Fed Funds restano fermi in una forchetta fra lo 0 e lo 0,25%. "Una politica monetaria accomodante resterà appropriata per un considerevole periodo di tempo dopo che il programma di acquisto di asset sarà finito", afferma la Fed, sottolineando che tassi bassi saranno appropriati fino a quando il tasso di disoccupazione scenderà ben al di sotto del 6,5%, soprattutto se l'inflazione resterà sotto l'obiettivo del 2%.

BCE. Tassi invariati da parte della Bce al termine dell'odierno consiglio mensile di politica monetaria, in linea con le attese di analisti e mercati finanziari.

Il costo del denaro nei diciotto Paesi della zona euro resta al minimo storico dello 0,25%, raggiunto a seguito del taglio operato lo scorso novembre.

Confermati a 0,75% il tasso sui prestiti marginali e a zero quello sui depositi overnight in Bce, con un 'corridoio' che resta di tre quarti di punto percentuale.

Banca Centrale d'Inghilterra. la Banca d'Inghilterra ha ribadito la propria condotta di politica monetaria: **confermati sia il tasso base allo 0,50% che l'ammontare del quantitative easing a 375 miliardi di sterline.**

All'interno della Bank of England non ci sono state divisioni sui cambiamenti sostanziali della 'forward guidance' della banca centrale svelati la scorsa settimana. E' quanto emerge dalle minute sull'ultimo incontro della BoE del 5-6 febbraio che ha portato a un nuovo approccio del governatore Mark Carney sull'orientamento di politica monetaria dell'istituto.

Nonostante il forte calo della disoccupazione, il Comitato ha ritenuto che ci sia ancora spazio per assorbire la capacità in eccesso prima di alzare i tassi", si legge nelle minute in piena

sintonia con quanto detto dalla banca centrale il 12 febbraio, quando ha lasciato intendere che potrebbe tornare ad alzare i tassi gradualmente nell'orizzonte di poco più di un anno.

La banca centrale ha alzato le stime del Pil britannico per il 2014 a +3,4%, un tasso di crescita che, se confermato, sarebbe il massimo dal 2007 dopo il +1,9% registrato l'anno scorso.

Bank of Japan. L'Istituto Centrale nipponico ha deciso di lasciare i tassi di interesse fermi, come ampiamente atteso.

I verbali della riunione della BoJ di gennaio mostrano un cauto ottimismo riguardo al sentiero dell'inflazione. Molti membri sottolineano che i prezzi sono su un trend positivo diffuso a gran parte delle voci del CPI; inoltre le aspettative di inflazione sono complessivamente in rialzo. Sul fronte della crescita alcuni affermano che è già parte dello scenario centrale una contrazione del PIL nel 2° trimestre in seguito al rialzo dell'imposta sui consumi.

La novità sta nel forte incremento dei prestiti alle banche per stimolare il credito e supportare l'economia. Il programma di prestiti è stato così raddoppiato a 7 mila miliardi di yen (68 miliardi di dollari). Raddoppiato anche l'importo che le banche possono prendere a prestito a tassi molto vantaggiosi.

Nonostante questa nuova ondata di aiuti, la Bank of Japan resta sostanzialmente ottimista sul futuro, ribadendo che l'economia si sta riprendendo ad un ritmo "moderato".

2. Sostanziale stabilità dei mercati azionari

I mercati confermano in febbraio una sostanziale stabilità, dopo aver completamente recuperato la correzione del mese scorso, legata ad alcuni dati di attività più deboli delle attese e ad una serie di problemi dei mercati emergenti che si sono sommati alle decisioni di politica monetaria della FED.

Situazione macro, dinamica dei prezzi, politiche monetarie, sono i tre macrosettori entro cui si muovono i mercati ormai da molto tempo, e il mix fra le tre componenti si sta integrando sempre di più.

I sondaggi anticipatori dei trend confermano una ripresa, con segnali contraddittori, anche se nell'Area euro è più contenuta rispetto a Stati Uniti e Regno Unito.

Per l'area euro, la Commissione europea ha rivisto al rialzo la stima di crescita del Pil per l'intera Area, ora all'1,5% nel 2014, in un quadro in cui si rafforzano le differenze tra i Paesi (ridotta allo 0,6% la crescita dell'Italia per quest'anno).

Negli Stati Uniti il settore immobiliare manda segnali contraddittori, con recupero sulle vendite delle nuove case. In Cina, altri segnali di debolezza del ciclo economico: dopo i deboli Pmi della manifattura, ora il mercato immobiliare sta salendo al tasso più contenuto degli ultimi 14 anni, ed il timore resta quello degli effetti negativi sulle economie emergenti di un tasso di crescita cinese che rallenta troppo.

I paesi emergenti restano, peraltro, ancora al centro della turbolenza, con forti deprezzamenti delle proprie valute, che hanno consentito di limitare il danno sulla performance azionaria in valuta locale. I timori per la congiuntura cinese si sono sommati a

quelli per gli effetti restrittivi del tapering della Fed, determinando forte aumento di volatilità (da livelli pressoché inesistenti).

Sul mercato azionario, discreto l'andamento degli indici statunitensi e di quello giapponese, in quest'ultimo caso supportato anche dall'annuncio della Bank of Japan di voler espandere il programma di finanziamenti agevolati alle banche che aumentano le erogazioni di credito. Tuttavia, il Giappone resta al momento un'area di incertezza, legata all'impatto sui fatturati del rialzo dell'imposta sulle vendite, che entrerà a regime all'inizio del nuovo anno fiscale, il prossimo 1 aprile.

In rialzo Wall Street con lo S&P500 che ha segnato il nuovo massimo storico in chiusura a 1.854 punti e il Nasdaq che mantiene un'intonazione rialzista.

Sui listini europei hanno pesato ancora una volta i dati macro incerti e l'attesa per le decisioni della Bce che invitano gli investitori a restare prudenti sui listini azionari.

Allo stato attuale, sui mercati resta una condizione di premio al rischio azionario contro liquidità ancora storicamente elevato.

3. Oscillazioni sul mercato dei cambi, con recupero dei livelli dell'euro.

Il dollaro ha terminato il mese di gennaio in rialzo contro tutte le valute, euro compreso, ad eccezione dello yen, determinata, soprattutto da avversione al rischio a seguito della crisi dei mercati emergenti.

Il cross Eur/Usd, si apprezza di nuovo a partire dalla seconda settimana di febbraio terminata sui massimi degli ultimi 5 giorni in area 1,37 punti, per poi oscillare nuovamente in negativo nell'ultima settimana del mese.

L'euro si è deprezzato, infatti, nei confronti delle principali valute per quasi tutta la settimana, tornando sotto importanti livelli (minimi due settimane a 1,3650 contro dollaro); mentre chiude in recupero sul finire, in particolare dopo la diffusione del dato di febbraio sui prezzi al consumo dell'Area euro.

In chiusura di mese il cross Eu/Usd si porta in area 1,38 segnando il nuovo massimo dell'anno (siamo al terzo tentativo di violazione della resistenza negli ultimi quattro mesi e mezzo) e recuperando dai minimi a 1,3650 che coincidono con la media mobile a 50 giorni.

Cambio euro/dollaro



Fonte: cambioeuro