

NOTA CONGIUNTURALE

Giugno 2014

3. Mercati finanziari

- *Sommario*
- *Analisi del mese*

Banca d'Italia -Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 1, maggio 2014

3. Mercati finanziari

Sommario

FED. Chi si aspettava una riduzione del quantitative easing da parte della Fed, è stato accontentato. L'annuncio è arrivato dalla banca centrale americana che nell'ultima riunione del FOMC ha deciso dare un **taglio al piano di acquisto di asset da 55 a 45 miliardi di dollari**. La decisione è stata motivata dalla Fed con il fatto che crescita dell'economia statunitense a "ha recentemente evidenziato un rialzo" mentre la spesa delle famiglie sembra essere in aumento più rapidamente", ha aggiunto la Fed anche se ha detto che gli investimenti delle imprese ancora languono.

BCE. La Bce deve essere particolarmente attenta di fronte al rischio che l'inflazione possa non risalire verso il 2%. **Se questo rischio emergesse, la banca centrale deve essere pronta all'azione.** Un movimento verso il basso delle attese d'inflazione creerebbe il contesto per dare il via a un ampio piano di acquisto di asset. **La Bce sta inoltre guardando con attenzione il tasso di cambio e le dinamiche del credito per essere pronta ad agire se vedesse segnali di una spirale negativa tra bassa inflazione e attese di inflazione in calo.**

Mercati azionari. I mercati azionari restano in lieve rialzo da inizio anno (almeno a livello dei maggiori indici: diverso è l'andamento, soprattutto negli Stati Uniti, dei settori più caratterizzati per momentum ed elevate attese di crescita, come quelli tecnologici, che continuano a soffrire). Sotto questo aspetto, il 2014 non si presenta sinora troppo differente dal 2013, con stime di crescita che si ridimensionano col passare del tempo ma mercati che sembrano ignorare questo dato affatto marginale.

Mercati valutari. In attesa che la Bce decida sul futuro livello dei tassi e/o della liquidità, l'euro si è deprezzato in modo significativo nella prima parte di maggio. Il cross Eur/Usd ha rotto ormai con decisione la retta crescente iniziata a luglio de 2013, ma il cambio non ha violato al ribasso le resistenze in area 1,3650 punti determinate dal minimo di fine febbraio e dalla media mobile a 200 giorni. Il quadro generale però è indebolito dalle prospettive di qualche azione da parte della Bce e dal flight to quality.

3.1 Mercati finanziari

Chi si aspettava una riduzione del quantitative easing da parte della Fed, è stato accontentato. L'annuncio è arrivato dalla banca centrale americana che nell'ultima riunione del FOMC ha deciso dare un taglio al piano di acquisto di asset da 55 a 45 miliardi di dollari . La decisione è stata motivata dalla Fed con il fatto che crescita dell'economia statunitense a "ha recentemente evidenziato un rialzo" mentre la spesa delle famiglie sembra essere in aumento più rapidamente", ha aggiunto la Fed anche se ha detto che gli investimenti delle imprese ancora languono.

Il Board della banca Centrale americana che ha preso la decisione all'unanimità ha detto di voler ridurre i suoi acquisti di obbligazioni mensili e "a meno di un inatteso peggioramento dello scenario macro, **il quantitative easing è destinato a terminare negli ultimi mesi dell'anno**". Dopo questa nuovo step sul tapering, gli acquisti mensili di attività effettuati dalla Banca centrale Usa ammonteranno a 20 miliardi di dollari di obbligazioni garantite da mutui e buoni del Tesoro per 25 miliardi di dollari: un totale di 45 miliardi, dagli 85 originari del programma. Il numero uno della Fed, Janet Yellen, tuttavia ha rassicurato gli investitori sul fatto che i tassi resteranno ai minimi a lungo anche dopo la conclusione del tapering.

Poche ore prima che la Fed annunciasse la decisione, i dati del PIL avevano mostrato un piccolo passo in avanti dell'economia americana del 1° trimestre anche se non ha accontentato le stime.

La Bce deve essere particolarmente attenta di fronte al rischio che l'inflazione possa non risalire verso il 2%. Se questo rischio emergesse, la banca centrale deve essere pronta all'azione. Un movimento verso il basso delle attese d'inflazione creerebbe il contesto per dare il via a un ampio piano di acquisto di asset.

La Bce sta guardando con attenzione il tasso di cambio e le dinamiche del credito per essere pronta ad agire se vedesse segnali di una spirale negativa tra bassa inflazione e attese di inflazione in calo.

Secondo Draghi la ristrettezza del credito è un ostacolo alla ripresa nei paesi in difficoltà e un apprezzamento dell'euro abbasserebbe il tasso di inflazione, anche se la Bce si aspetta un graduale ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo di un livello poco sotto il 2%.

Tra i rischi ci sono "una domanda interna più debole del previsto" ma l'export non brilla spiega Mario Draghi.

Per quanto riguarda il tema dei prezzi Draghi spiega che questi "appaiono limitati e ampiamente bilanciati" anche se il numero uno dell'Eurotower rassicura che i prezzi restano sotto la lente della BCE "insieme all'andamento dei tassi di cambio.

Rispetto al tema dei tassi di cambio , questi "saranno seguiti da vicino dalla BCE, spiega Draghi assicurando che l'Eurotower "monitorerà molto attentamente le possibili ripercussioni sia dei rischi geopolitici". Il riferimento di Draghi è evidente e riguarda la crisi ucraina a cui si sta cercando una soluzione diplomatica.

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 lo status quo.

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. Nulla fatto in materia di politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea. Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,25%, allo 0,75% e allo 0,00%. La BCE propende quindi, ancora, per lo status quo, come indicato dalla quasi totalità degli analisti.

Banca Centrale d'Inghilterra. L'8 maggio scorso tutti e nove i membri del Board della Banca centrale britannica (BOE) hanno votato a favore di uno status quo sui tassi d'interesse. In particolare il costo del denaro è rimasto sui minimi allo 0,5% e la dimensione del portafoglio obbligazionario a 375 miliardi di sterline.

I dettagli della decisione sono stati pubblicati evidenziando però una serie di opinioni diverse tra i membri, con alcuni convinti che si debba iniziare a pensare ad una rialzo dei tassi anche prima che l'economia cresca fortemente.

Inoltre, il Comitato di politica monetaria, ha deciso di continuare il suo programma di acquisto di asset, per un importo di 375 miliardi di sterline.

Bank of Japan. La Bank of Japan entra in confusione sui concetti di ottimismo e inflazione. **A dispetto di quanto lasciato intendere in occasione del recente meeting di politica monetaria, sembra che difficilmente l'Istituto nipponico riuscirà a raggiungere il target di inflazione al 2% entro la primavera del 2015**, come precedentemente stabilito. Parlando ad una conferenza, Sayuri Shirai, membro del Comitato di politica monetaria della BoJ, ha detto chiaramente che la Bank of Japan non riuscirà a rispettare le tempistiche di ritorno dei prezzi al 2%. Visto anche l'andamento dell'economia, pertanto, saranno necessari ancora anni di politiche monetarie ultra espansive. "Per sapere se i prezzi si sono riportati al 2% in modo stabile bisognerà attendere almeno ottobre del 2016", ha spiegato.

2. I mercati azionari restano in lieve rialzo da inizio anno.

Da inizio anno, l'economia globale resta in condizioni di crescita complessivamente inferiori alle attese con cui si era chiuso il 2013.

L'attesa resta per un rimbalzo compensativo nel secondo trimestre, di cui vi sono già evidenze a conferma ma anche altre che suggeriscono cautela riguardo la pienezza del recupero, dati anche alcuni elementi che suscitano perplessità, come il vistoso calo degli investimenti statunitensi nel primo trimestre (soprattutto residenziali, non residenziali ed in attrezzature), non necessariamente imputabile nella sua interezza a motivi climatici.

In questo contesto, gli attivi rischiosi non si sono mossi più di tanto, **i mercati azionari restano in lieve rialzo da inizio anno** (almeno a livello dei maggiori indici: diverso è l'andamento, soprattutto negli Stati Uniti, dei settori più caratterizzati per momentum ed elevate attese di crescita, come quelli tecnologici, che continuano a soffrire). Sotto questo aspetto, il 2014 non si presenta sinora troppo differente dal 2013, con stime di crescita che si ridimensionano col passare del tempo ma mercati che sembrano ignorare questo dato affatto marginale.

Dal punto di vista piu' strettamente congiunturale, gli indici, con guadagni più marcati per Wall Street dove Dow Jones e S&P500, si riavvicinano ai massimi di sempre, grazie a performance settimanali comprese tra lo 0,60% (Dow Jones) ed il 2,10% (Nasdaq). Il bilancio da inizio anno, peraltro, vede ancora prevalere il FtseMib, con un +8,0%; +6,0% per l'Ibex e +2,0% per l'indice di Francoforte.

3. Il cambio Euro/dollaro si è deprezzato.

In attesa che la Bce decida sul futuro livello dei tassi e/o della liquidità, l'euro si è deprezzato in modo significativo nella prima parte di maggio.

Il cross Eur/Usd ha rotto ormai con decisione la retta crescente iniziata a luglio de 2013, ma il cambio non ha violato al ribasso le resistenze in area 1,3650 punti determinate dal minimo di fine febbraio e dalla media mobile a 200 giorni.

Il quadro generale però è indebolito dalle prospettive di qualche azione da parte della Bce e dal flight to quality.

Il taglio delle stime sull'inflazione operato dalla Banca Centrale Europea manda al tappeto l'euro, precipitato ben sotto gli 1,37 dollari.

Nel Bollettino mensile, la BCE ha confermato di essere pronta a nuove misure espansive già a partire dal meeting di giugno qualora dovesse rilevare una minaccia di deflazione.

Poi l'Eurotower ha abbassato le stime sui prezzi, visti ora allo 0,9% quest'anno, all'1,3% nel 2015 e all'1,5% nel 2016.

Questa revisione, assieme al PIL dell'Eurozona sotto attese, ha aumentato le speculazioni per una possibile manovra espansiva già a giugno.

Quanto all'inflazione di aprile, l'Eurostat ha confermato un rialzo dei prezzi.

Cambio euro/dollaro



Fonte: cambioeuro

La crescita mondiale prosegue a ritmi moderati e diseguali tra aree - Prosegue la moderata crescita dell'economia mondiale, con ritmi diversi tra le principali aree. In Europa la ripresa ha riguardato anche i paesi colpiti dalla crisi del debito sovrano. In alcune economie emergenti con squilibri strutturali la crescita ha rallentato e si sono registrati deflussi di capitali.

In Europa migliorano le condizioni finanziarie dei paesi più colpiti dalla crisi del debito sovrano...Le condizioni finanziarie nell'area dell'euro sono migliorate negli ultimi mesi. Il calo degli spread sui titoli di Stato, accentuato dall'autunno del 2013, è soprattutto associato al superamento dei timori di disgregazione della moneta unica. Quest'ultimo è riconducibile ai segnali di ripresa economica, all'azione di consolidamento fiscale e all'attuazione di riforme in diversi paesi, nonché all'azione dell'Eurosistema e ai progressi del progetto di Unione bancaria.

...ma i rischi rimangono rilevanti - Restano rischi rilevanti, soprattutto con riferimento all'evoluzione del quadro macroeconomico. Conseguenze negative per la crescita e per la stabilità finanziaria nell'area dell'euro potrebbero provenire da un rallentamento delle economie emergenti più accentuato del previsto o da un periodo di bassa inflazione più prolungato delle attese. Incertezze derivano inoltre dalle tensioni geopolitiche in diverse aree del mondo, in particolare dalla crisi tra Russia e Ucraina. Si è invece attenuato, senza venir meno, il rischio che l'orientamento meno accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti possa indurre un rialzo dei tassi di interesse a medio e a lungo termine anche nell'area dell'euro.

In Italia prosegue il lento miglioramento del quadro macroeconomico - In Italia la ripresa ciclica si va estendendo ma resta fragile. Prosegue la fase di debolezza del mercato immobiliare. I prezzi delle abitazioni sono ancora in diminuzione; si è arrestata la discesa di quelli degli immobili non residenziali. Sono aumentati gli investimenti di portafoglio esteri in Italia, in titoli sia pubblici sia privati. I tassi di interesse sono diminuiti su tutte le scadenze.

Le condizioni finanziarie delle famiglie sono solide...Nel 2013 le famiglie hanno registrato una flessione del reddito disponibile inferiore all'anno precedente; si è avuto un calo dell'indebitamento e una ripresa degli investimenti in attività finanziarie. I bassi tassi di interesse e le misure a sostegno dei mutuatari hanno contribuito a contenere la vulnerabilità delle famiglie indebitate. La quota di nuclei familiari finanziariamente fragili aumenterebbe in misura solo modesta anche in scenari macroeconomici avversi.

...ma quelle delle imprese restano difficili - Benché emergano segnali positivi, le condizioni finanziarie delle imprese sono ancora deboli. Alcune aziende di grande dimensione hanno sostituito con obbligazioni parte dei loro debiti verso le banche; per quelle di minore dimensione le difficoltà di accesso al credito, i bassi livelli di liquidità e le incertezze che ancora caratterizzano la ripresa ciclica restano le maggiori fonti di rischio nei prossimi mesi.

È in corso il comprehensive assessment - È in corso l'esercizio di valutazione complessiva (comprehensive assessment) delle maggiori banche dell'area dell'euro. L'esercizio, al quale partecipano 15 intermediari italiani, consentirà un confronto su basi omogenee dei bilanci bancari nei diversi paesi, contribuendo a ridurre ulteriormente la segmentazione dei mercati finanziari.

Migliorano le valutazioni dei mercati sulle banche italiane - Nei primi mesi dell'anno in corso le valutazioni dei mercati sulle banche italiane sono migliorate notevolmente, avvicinandosi a quelle degli intermediari degli altri principali paesi dell'area.

Si attenua la contrazione del credito - All'inizio del 2014 la contrazione del credito bancario si è lievemente ridotta. Le indagini qualitative condotte presso gli intermediari rilevano criteri di offerta più favorevoli per i prestiti alle famiglie; le condizioni di accesso al credito per le imprese, seppur in lieve miglioramento, rimangono restrittive.

Rallenta il deterioramento della qualità dei prestiti - Il deterioramento della qualità del credito si è attenuato. Il flusso di nuove sofferenze sul complesso dei prestiti è rimasto stabile nell'ultimo trimestre del 2013; dati preliminari indicano che sarebbe diminuito nei primi tre mesi di quest'anno. Le consistenze dei prestiti deteriorati continuano tuttavia ad aumentare.

Le rettifiche di valore abbattano la redditività, ma consentono un significativo aumento dei tassi di copertura - Le ingenti rettifiche di valore su prestiti contabilizzate dagli intermediari alla fine del 2013 hanno assorbito interamente la redditività operativa, ma hanno consentito un significativo aumento dei tassi di copertura. Questi sviluppi, accolti favorevolmente dagli investitori, possono contribuire a riavviare il mercato dei crediti deteriorati. Alcuni grandi intermediari hanno annunciato iniziative miranti a ottimizzare la gestione di questi crediti. Prosegue la flessione dei costi operativi delle banche, alla quale contribuisce la razionalizzazione della rete delle filiali.

Le banche riducono l'esposizione in titoli pubblici - Dalla seconda metà del 2013 le banche hanno ridotto la consistenza di titoli pubblici in portafoglio.

Il funding gap si riduce e prosegue il rimborso dei finanziamenti dell'Eurosistema - Il funding gap si riduce, riportandosi sui valori registrati alla metà dello scorso decennio. Prosegue, seppur in misura diseguale tra intermediari, il rimborso dei finanziamenti dell'Eurosistema. Gli intermediari di maggiore dimensione hanno accresciuto i collocamenti obbligazionari sui mercati internazionali, dove le emissioni nette sono tornate positive.

Diverse banche hanno annunciato aumenti di capitale - Sulla posizione patrimoniale delle banche italiane hanno inciso le ingenti rettifiche di valore contabilizzate alla fine del 2013; aumenti di capitale - per circa 10 miliardi complessivi - sono stati intrapresi da diversi intermediari. La leva finanziaria resta inferiore a quella delle altre banche europee.

I rischi del settore assicurativo sono contenuti - Per le compagnie assicurative i rischi derivanti dal prolungato periodo di bassi tassi di interesse restano contenuti, anche grazie a politiche prudenti in materia di rendimenti garantiti. I rischi principali per il settore assicurativo sono connessi con l'incertezza della ripresa economica. La solidità delle principali compagnie è in corso di valutazione da parte dell'autorità europea di settore.

Sono più distese le condizioni di liquidità sui mercati finanziari - Le condizioni di liquidità dei mercati finanziari italiani sono ulteriormente migliorate. L'indicatore di rischio sistemico di liquidità si colloca attorno ai valori minimi, riflettendo l'aumento degli scambi sul mercato secondario dei titoli di Stato.