

PUNTI DI VISTA

NEWSLETTER DI FORMAZIONE E INFORMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA
ANALISI, RICERCHE E TESTI A CURA DI STEFANO BAGNOLI
ANNO 2, NUMERO 6 DEL 21 SETTEMBRE 2015.

EDITORIALE



Ci troviamo in condizioni molto particolari nella storia del sistema occidentale. Tutto inizia dal fatto che ci troviamo, almeno in Eurozona, in un contesto di "stagnazione secolare" che va affermandosi nei modi e per i motivi definiti dai vari economisti che nei loro scritti, ognuno a suo modo, se ne sono fatti portavoce, compreso il sottoscritto.

IN QUESTO NUMERO:

Ipotesi principale di scenario

La politica monetaria

Mercati

Euro-dollaro

Petrolio

Schema dei mercati

Il punto di vista della BCE

Il punto di vista della Fed

Laboratorio economico



IPOTESI PRINCIPALE DI SCENARIO

Premessa

Mai come in questo momento le dinamiche del sistema economico-finanziario hanno mostrato la forza e la logica delle correlazioni. Ogni parte del sistema economico e dei mercati sta contribuendo a determinare la situazione complessiva e il movimento dei prezzi in tutti gli altri segmenti. Ma c'è sempre un punto di inizio, un'influenza più rilevante. In questo articolo cerchiamo di leggere la congiuntura partendo dall'inflazione e dal suo impatto sui tassi della Fed, con tutte le altre influenze successive.

La congiuntura attuale

Nella Newsletter di febbraio avevamo messo sotto osservazione la view rialzista di medio-lungo termine, mentre in quella di giugno abbiamo modificato la medesima view di medio-lungo termine, che era rialzista dal 2010, proponendo per la prima volta una view ribassista. Probabilmente ci troviamo nella fase sommitale e conclusiva del ciclo economico, e da qui lo scenario più probabile per i prossimi due anni è quello di un "rallentamento controllato", causato da motivi ciclici e motivi strutturali. Il tutto inserito nel contesto, almeno in Eurozona, della "stagnazione secolare", che va affermandosi nei modi e per i motivi definiti dai vari economisti che nei loro scritti, ognuno a suo modo, se ne sono fatti portavoce, compreso il sottoscritto.

Gli USA vivono le condizioni di questa fase in modo meno critico dell'Eurozona. Negli USA non c'è il problema del calo demografico come in Eurozona, mentre la domanda aggregata post crisi si è normalizzata, e ha ripreso a seguire le dinamiche cicliche di crescita-rallentamento. Viceversa in Eurozona si osserva un rallentamento strutturale e tendenziale della domanda aggregata, e dunque di crescita e inflazione. Entrambi i sistemi (Eurozona e USA) subiscono da anni una pressione al ribasso sui prezzi ormai strutturale, esercitata dal flusso di importazioni di beni a basso prezzo provenienti dalla Cina, da altri emergenti e dall'Asia in genere. Peraltro anche il progresso nella tecnica e nella tecnologia in USA ed Eurozona negli ultimi decenni rende possibili oggi ritmi e meccanismi produttivi a costi molto più bassi che in passato, e ciò sviluppa un ulteriore impatto ribassista strutturale sui prezzi finali. Entrambi i sistemi ricevono anche massicci flussi migratori che alimentano l'offerta di manodopera non qualificata a basso costo, con un impatto ribassista sul costo del lavoro e dunque sull'inflazione. Da oltre un anno anche il prezzo del petrolio ai minimi e con tendenza al ribasso fa la sua parte, contribuendo a sua volta a generare spinte deflattive.



Si può dunque dire che in Eurozona e Stati Uniti agisce una serie di cause comuni (oltre a quelle che gravano solo su Eurozona, come il calo demografico, il disgregarsi progressivo del sistema dei valori e delle regole, e l'inefficienza generalizzata di sistema) che determinano una condizione strutturalmente bassa dei livelli di inflazione. Si origina così un nuovo nesso di correlazione tra i due sistemi benchmark, tale per cui il problema inflazione diventa comune: tutto ciò che migliora o che aggrava il contesto agisce su entrambe le sponde dell'oceano, e di conseguenza anche le due banche centrali hanno da tempo deciso di affrontare la situazione in modo (di fatto) congiunto e con politiche monetarie concertate, convenzionali e non convenzionali.

Tutto ciò contribuisce dunque a determinare la percezione generale di un "problema bassa inflazione" che finora in occidente non era mai esistito (esiste invece da molti anni in Giappone, ma proprio questa anomalia aveva posto il Sol Levante ai margini del sistema). Come detto, ciò chiama da anni le due

banche centrali di riferimento ad un impegno costante e concertato di politica monetaria espansiva che ormai, per mantenere la sua efficacia, è divenuta strutturalmente non convenzionale, dopo aver utilizzato per anni la leva dei tassi vicini a zero. Fed e BCE si sono date il cambio a inizio 2015 quando, dopo tre fasi di quantitative easing della Federal Reserve è iniziato quello della BCE. Oggi i tassi sulle curve risk-free Usa ed Eurozona sono tutti vicini a zero, tranne la parte medio-lunga della curva americana, che è poco al di sopra. La cosa più preoccupante è che i tassi scendono da anni, e in certi casi resteranno a questi bassi livelli ancora per molto tempo. Il ciclo economico arranca, ha già superato i picchi della massima crescita possibile in questa fase, e pare avviarsi a scivolare lentamente in una nuova fase ciclica di rallentamento, Eurozona periferica un po' peggio, Stati Uniti sicuramente meglio. Il prezzo del petrolio vicino ai minimi e il Baltic Index sui minimi sono altri segnali preoccupanti. Già a metà dello scorso anno la Fed aveva lasciato correttamente intendere che dopo la fine della terza fase di QE avrebbe iniziato un periodo di "normalizzazione", cioè quello che nel ciclo economico classico è sempre stato finora il normale rialzo dei tassi susseguente ad una fase di ribasso. Quando i tempi sono maturati, ovvero quando, pochi mesi fa, quella condizione è stata vicina a materializzarsi, è bastata la sensazione che la Fed iniziasse veramente un tentativo serio di restringimento monetario per alimentare una folata di pessimismo nei mercati, orientarli al ribasso, aumentarne la volatilità e la vulnerabilità a qualsiasi shock e/o attacco speculativo. Ciò che è successo sui mercati da luglio fino ad oggi deriva in gran parte da questa nuova condizione ciclica, in cui la politica monetaria delle banche centrali tenta (giustamente) di normalizzarsi, incontrando però tutte le difficoltà di mercati che hanno trovato il loro equilibrio nella presenza costante dei QE.



Nel frattempo, l'idea di un rialzo dei tassi Fed aveva rafforzato il dollaro portando il cambio EUR/USD dai massimi in area 1,40 di inizio 2014 fino al minimo di 1,0460 qualche mese fa. Nelle earning season le trimestrali generalmente meglio delle attese confermano la forza ritrovata della "corporate America" e, in misura minore, delle aziende di Eurozona. Dopo la grande crisi c'è stata una forte selezione naturale che ha eliminato le aziende insanabilmente inefficienti e/o le inefficienze di gestione nella maggior parte di esse. Inoltre, come detto sopra, il sistema economico occidentale è stato negli ultimi decenni "colonizzato" dalle esportazioni di prodotti a basso costo dalla Cina e altri paesi emergenti. In un primo tempo ciò ha messo in difficoltà le aziende occidentali, trovatesi quasi fuori mercato nel loro stesso mercato di riferimento; successivamente molte di esse hanno saputo ristrutturarsi e prepararsi per la nuova competizione globale, ma il prezzo da pagare è stata una brusca e strutturale erosione dei margini. Ora le aziende si sono ristrutturate, hanno tagliato i costi inefficienti e ottimizzato i ratios di bilancio relativi al rapporto tra ricavi, investimenti e costi: per questo motivo esse continuano a generare utili in via crescente nonostante il contesto sistemico non cresca secondo i ritmi auspicati dai modelli accademici, dagli analisti e soprattutto dai policy maker e dalle banche centrali. Anzi, oggi è proprio il lato sistemico la parte debole dell'insieme, continuando a rimanere in stallo, con indicatori economici e valori della domanda aggregata staticamente livellati al ribasso (in Eurozona più che negli Stati Uniti). Ecco perchè l'inflazione rimane e rimarrà bassa. Aldilà degli auspici, delle prospettive di analisi e delle dichiarazioni di intenti, ora la Fed non ha motivo nè la possibilità di aumentare significativamente il tasso di riferimento, iniziando un ciclo di rialzi, poichè ha sempre dichiarato che sarebbe intervenuta solo con un'inflazione superiore al 2%, mentre ora ne siamo largamente al di sotto. A destabilizzare gli scenari di consenso precedenti ha provveduto il petrolio. Fermo restando che il prezzo del petrolio dipende solo dall'incrocio dinamico tra domanda e offerta, si può dire che il "fair value" del WTI crude oil, cioè il livello teorico futuribile di equilibrio tra domanda e offerta, può essere considerato compreso nella forchetta 50-70\$. La nostra ENI, così come altre società petrolifere, ha strutturato la stima dei suoi numeri futuri su una forward guidance che espone un prezzo del WTI crude oil a 60\$ per fine 2016. Fino a poco tempo fa erano in molti (noi compresi) a dare per probabile un prezzo medio intorno ai 70\$ al barile nella finestra temporale 2015/2016. Ciò avrebbe avuto un impatto rialzista non marginale sul tasso di inflazione contribuendo, insieme all'auspicata ripresa della domanda aggregata, a spingerlo ben presto oltre la deadline del 2% che avrebbe dovuto, dovrebbe o dovrà innescare l'inizio del rialzo dei tassi della Fed. Nella realtà, in queste settimane il prezzo del petrolio ha nuovamente raggiunto l'area dei minimi dal 2008 in seguito all'accordo con l'Iran sul suo programma nucleare, che ha sbloccato le esportazioni (e quindi riavviato la produzione) di petrolio iraniano, aumentando l'offerta in un contesto di rallentamento, o quantomeno di stasi, della domanda. Sempre sul lato dell'offerta ricordiamo che gli Stati Uniti, grazie alle nuove tecniche di estrazione dello shaleoil, sono diventati esportatori netti, e ciò ha aumentato ulteriormente e ormai strutturalmente l'offerta globale di petrolio, modificando peraltro in modo non marginale la politica estera americana e gli equilibri politici internazionali. Il rallentamento della domanda di petrolio invece è connesso con lo scenario di possibile peggioramento ciclico di cui si parlava all'inizio. E qui compare la Cina, con il suo più o meno oggettivo rallentamento industriale, e una crescita economica che dal 10% pare stia scivolando al 7, e qualcuno azzarda anche meno, cosa che presuppone appunto un minore utilizzo di petrolio. Sulla Cina c'è molta mitologia: da un lato si respira una diffusa ammirazione per un sistema economico efficiente, che cresce e si modifica rapidamente; dall'altro molta incertezza per dati economici diffusi con poca trasparenza, anzi con quel filo di reticenza che contraddistingue sistemi politici non propriamente democratici. La Cina peraltro è in una fase di transizione del proprio modello economico, che finora aveva sempre messo in primo piano le esportazioni, trascurando un mercato interno con potenzialità immense ma ancora poco sfruttate. Sulla realtà cinese c'è molta disinformazione organizzata, ma anche la Cina stessa ci mette del suo, con una coltre di reticenza degna dei regimi di altri tempi. Anche altri importanti player dello scenario mondiale sono legati al

prezzo del petrolio, avendo economie basate esclusivamente sulle esportazioni di oil, o essendone comunque esportatori; e se la Russia con questi prezzi è fortemente in difficoltà, di sicuro non gioiscono nemmeno i paesi arabi, nè gli altri membri dell'OPEC, nè gli altri produttori non OPEC: ciò alimenta da vari mesi un serrato dibattito sull'eventualità di tagliare al più presto le quote di produzione. Ne deriva peraltro una situazione negativa su tutti i mercati emergenti con economie basate sul petrolio. Viceversa, per noi europei un prezzo del petrolio così basso rappresenta un assist formidabile alla ripresa, un'occasione da sfruttare per mettere a posto la struttura produttiva delle imprese, migliorare i conti pubblici, alleviando contestualmente il bilancio delle famiglie (e delle imprese) con un significativo sgravio dei costi per l'energia: tutto ciò, in pratica, rappresenta una sorta di extra-manovra monetaria di orientamento espansivo. Saremo in grado di approfittarne?

La Fed ha detto che un rialzo dei tassi ci sarà entro la fine del 2015, e la Fed non può rischiare la sua credibilità, ultimo strumento forte ancora in mano alle banche centrali. Un rialzo dunque ci sarà. Forse in ottobre, più probabilmente in dicembre. Ma sarà il primo e l'unico per un bel pò di tempo, ovvero fino a quando avremo un prezzo del petrolio così basso, e cioè almeno fino all'estate 2016. I mercati azionari resteranno ancora a metà strada tra una crescita economica stentata (che spinge i mercati al ribasso) e un QE europeo ancora in essere e continuamente ricordato (che ne argina le discese). Qualcuno addirittura parla di un nuovo QE4 della Fed, e in questo caso ovviamente di ciclo di rialzi non se ne parlerebbe proprio. Se questo avverrà non è dato saperlo, ma sembra ormai chiaro a molti, se non a tutti, che l'attuale equilibrio tra mercati azionari saliti vertiginosamente negli ultimi 15 anni e crescita economica debole, instabile e/o asimmetrica nelle varie zone del sistema occidentale, si regge non solo ma principalmente sugli acquisti delle banche centrali attraverso i piani di QE. Uno strumento che di fatto rende inefficienti i mercati, impedendo loro di ritrovare continuamente i livelli di equilibrio che sarebbero adeguati alla fase economica in corso.

La politica monetaria

Prosegue la staffetta tra Fed e BCE alla regia di una politica monetaria espansiva di portata globale. Mentre la Fed si disimpegna progressivamente da una politica monetaria espansiva durata anni, in Eurozona la BCE, sollecitata da un quadro generale lontano dagli obiettivi, ha iniziato e continua a metterne in campo gli strumenti convenzionali e non convenzionali.

La politica monetaria della Fed rimane espansiva, con bias (orientamento) restrittivo.

La politica monetaria della BCE è fortemente espansiva, con bias espansivo.

La politica monetaria della Fed rimane **espansiva**,
con bias (orientamento) **restrittivo**.

La politica monetaria della BCE è **fortemente espansiva**,
con bias **espansivo**.

MERCATI

Euro-dollaro

Medio-lungo termine. Prosegue il movimento di avvicinamento del cross EUR-USD verso il target di medio-lungo termine 1:1. Nel breve termine, lo spostamento in avanti del consenso sul timing dei rialzi della Fed penalizzerà il dollaro, che si era rafforzato proprio sull'idea di quei rialzi. Dubbi sulla crescita economica da un lato, e tendenza al ribasso e volatilità sui mercati azionari dall'altro, rafforzano l'idea di un dollaro in indebolimento contro euro nel breve termine.

Petrolio

La forward guidance sul petrolio è sotto osservazione. La tendenza di medio termine rimane rialzista, target 65-70 dollari; tuttavia, nel breve termine, nuovi elementi sul fronte dell'offerta (soprattutto l'accordo sul nucleare iraniano) espandono l'offerta senza che ci sia un equivalente aumento della domanda, e dunque impattano sul prezzo in modo fortemente ribassista. Quando questo movimento finirà per ora non è dato saperlo.

SCHEMA DEI MERCATI

In ottica di medio termine



Dopo 5 anni di view rialzista, la nostra view di **medio termine** sui mercati azionari diventa ribassista. In questo scenario i flussi andranno fra qualche tempo e gradualmente dal rischio verso il no risk, dall'azionario verso i bond risk free e da valute growth sensitive verso valute difensive.

In ottica di breve termine



La nostra view di **breve termine** sui mercati azionari è ribassista. I flussi andranno dal rischio verso il no risk, dall'azionario verso i bond risk free e da valute growth sensitive verso valute difensive. Volatilità in aumento.

IL PUNTO DI VISTA DELLA BCE. SINTESI COMMENTATA DELLO SPEECH DI MARIO DRAGHI A MARGINE DEL MEETING BCE DEL 3 SETTEMBRE 2015

Tassi

In linea con le attese, e come era ovvio, nel meeting del 3 settembre la BCE ha lasciato invariati i tassi: il tasso di riferimento principale (REFI) rimane allo 0,05%, il tasso di rifinanziamento marginale (MRI) allo 0,30% e il tasso di deposito overnight a -0,20%.

Introduzione

Il programma di acquisto di asset (QE) continua a procedere in modo regolare. In merito ad esso, è stata condotta una revisione del limite relativo alla quota-parte di una singola emissione applicabile agli acquisti di asset del settore pubblico, aumentando il limite al 33%, dal 25% inizialmente stabilito.

Le informazioni disponibili indicano una continua ripresa economica, ancorché lievemente più debole, e un incremento dell'inflazione più contenuto rispetto alle precedenti aspettative. Di recente sono emersi nuovi rischi al ribasso per le prospettive di crescita e di inflazione. Tuttavia, date le brusche oscillazioni nei mercati finanziari e delle materie prime, il Consiglio direttivo ha ritenuto prematuro pervenire a una conclusione su questi andamenti, ovvero se possano esercitare un impatto durevole sulle prospettive per i prezzi e sul conseguimento di un profilo di inflazione sostenibile verso l'obiettivo di medio termine o se debbano essere considerati essenzialmente temporanei. Il Consiglio direttivo seguirà con attenzione tutti gli sviluppi relativi, e ribadisce la propria volontà e capacità di agire, se necessario, ricorrendo a tutti gli strumenti disponibili nell'ambito del proprio mandato. Il programma di acquisto (QE) di asset consente sufficiente flessibilità per adeguarne dimensioni, composizione e durata. Nel frattempo continueranno gli acquisti mensili di attività per 60 miliardi di euro. Tali acquisti hanno un impatto favorevole sul costo e sulla disponibilità del credito a famiglie e imprese. Secondo i piani, essi saranno condotti sino alla fine di settembre 2016, o anche dopo se necessario, e in ogni caso finché non verrà riscontrato dalla BCE un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, coerente con l'obiettivo di conseguire tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.



Analisi economica

Nel secondo trimestre del 2015 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3%, valore più contenuto di quanto atteso in precedenza. Nel complesso, ci si attende il proseguimento della ripresa economica, seppure a un ritmo più contenuto rispetto alle attese precedenti, soprattutto di riflesso al rallentamento nei paesi emergenti, che pesa sulla crescita mondiale e sulla domanda esterna di esportazioni dell'Eurozona. La domanda interna dovrebbe essere sorretta ulteriormente dalle misure di politica monetaria e dal favorevole impatto sulle condizioni finanziarie. Inoltre, il calo dei prezzi del petrolio dovrebbe fornire sostegno al reddito disponibile reale delle famiglie e alla redditività delle imprese, e quindi ai consumi privati e agli investimenti. Tuttavia, è probabile che l'espansione economica dell'area continui a essere frenata dai necessari aggiustamenti dei bilanci in diversi settori e dalla lenta attuazione delle riforme strutturali.

Proiezioni macroeconomiche di crescita per l'Eurozona formulate in settembre dalla BCE: crescita annua del PIL in termini reali dell'1,4% nel 2015, dell'1,7% nel 2016 e dell'1,8% nel 2017. Rispetto all'esercizio di giugno le prospettive per l'incremento del PIL sono state riviste al ribasso, soprattutto per effetto della minore domanda esterna riconducibile alla più debole espansione nei mercati emergenti. I rischi per le prospettive di crescita dell'area dell'euro restano orientati verso il basso, di riflesso soprattutto alla maggiore incertezza legata al contesto esterno. In particolare, gli attuali andamenti nelle economie emergenti potrebbero ripercuotersi ancora negativamente sulla crescita mondiale attraverso gli effetti sul commercio e sul clima di fiducia.

In base alla stima rapida dell'Eurostat, in agosto l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,2%, rimanendo invariata rispetto a giugno e a luglio. Al confronto con il mese precedente, questa evoluzione riflette un ulteriore rallentamento dei prezzi dell'energia, compensato da rincari più elevati dei beni alimentari e industriali. E' ipotizzabile che l'inflazione armonizzata resterà molto bassa nel breve termine. Dovrebbe aumentare sul finire dell'anno, e poi salire ancora nel corso del 2016 e del 2017, sostenuta dall'atteso recupero dell'economia, dalla trasmissione di precedenti deprezzamenti dello euro e dall'ipotesi di corsi petroliferi in qualche misura più elevati nei prossimi anni, come suggeriscono al momento i prezzi dei future sul greggio. Allo stato attuale, tuttavia, ci si attende che tale aumento dell'inflazione risulti in certa misura più lento di quanto previsto finora.

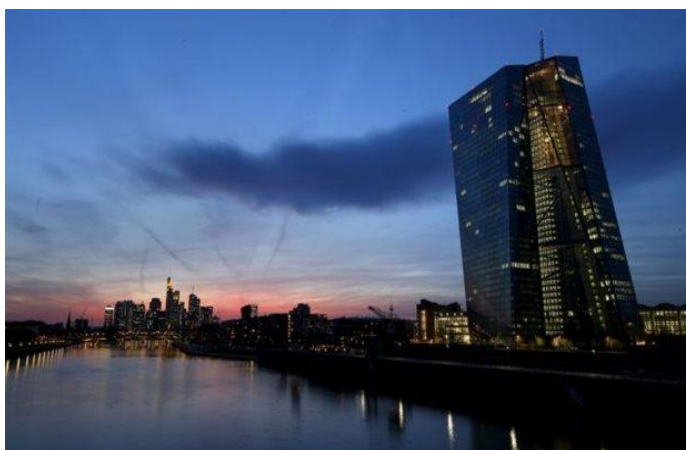
Proiezioni macroeconomiche di inflazione per l'Eurozona formulate in settembre dalla BCE: tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC dello 0,1% nel 2015, dell'1,1% nel 2016 e dell'1,7% nel 2017. Rispetto all'esercizio di giugno le prospettive per l'inflazione armonizzata sono state corrette al ribasso, soprattutto a causa delle quotazioni petrolifere più contenute.

Analisi monetaria

I dati recenti confermano una solida crescita dell'aggregato monetario ampio (M3). Il tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è stato in luglio del 5,3%. La dinamica dei prestiti ha continuato a segnare un miglioramento. Nel complesso, le misure di politica monetaria messe in atto da giugno 2014 sono di chiaro sostegno a un miglioramento sia delle condizioni di prestito per famiglie e imprese, sia dei flussi di credito nell'intera Eurozona.

Conclusioni

La politica monetaria si incentra sul mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo e il suo orientamento accomodante concorre a sostenere l'attività economica. Tuttavia, per poter fruire appieno dei benefici derivanti dalle misure di politica monetaria della BCE, le altre politiche devono fornire un contributo decisivo. Tenuto conto della persistenza di una disoccupazione strutturale elevata e della modesta crescita del prodotto potenziale nell'Eurozona, la ripresa ciclica in atto dovrebbe essere sostenuta da politiche strutturali efficaci. Per accrescere gli investimenti produttivi, favorire la creazione di posti di lavoro e aumentare la produttività sono indispensabili ulteriori riforme nei mercati dei beni e servizi e del lavoro, e soprattutto interventi che migliorino il contesto in cui operano le imprese assicurando, fra l'altro, infrastrutture pubbliche adeguate. L'attuazione tempestiva ed efficace di queste riforme, in condizioni di politica monetaria accomodante, non solo indurrà una crescita economica sostenibile più elevata nell'Eurozona, ma avrà anche l'effetto di alimentare aspettative di redditi permanentemente più alti e accelerare i benefici delle riforme, rafforzando la capacità di tenuta dell'area agli shock mondiali.



IL PUNTO DI VISTA DELLA FED. COMMENTO ALLO SPEECH DI JANET YELLEN A MARGINE DEL MEETING DELLA FED DEL 17 SETTEMBRE 2015

Poteva essere una data storica, con il primo rialzo dei tassi della Fed dopo tanti anni (erano stati modificati per l'ultima volta e portati al livello attuale nel 2008). E invece nel meeting del 17 settembre il Fed Funds Rate, il tasso di riferimento su cui agisce la Fed, è rimasto invariato, dunque compreso nel range tra 0 e 0,25%. Per capire cosa è davvero successo e qual è la situazione attuale cerchiamo di capire anche i meccanismi decisionali della Fed.

La Federal Reserve è composta da vari organismi. L'organismo più ampio è il Federal Reserve System, oggi costituito da un'agenzia governativa centrale, il Board of Governors, composto da 7 governatori nominati dal Presidente degli Stati Uniti, e dai 12 presidenti delle 12 Federal Reserve Bank regionali. Il presidente del Board of Governors è anche di diritto il presidente della Federal Reserve, oggi Janet Yellen. Il totale dei membri componenti è dunque 19, di cui 12 con diritto di voto e 7 con il solo diritto di parola. I 12 membri con diritto di voto sono i componenti del FOMC.

Il FOMC (Federal Open Market Committee) è il braccio operativo della Fed, il principale organismo di controllo e di attuazione delle operazioni sul mercato che realizzano le decisioni di politica monetaria della Fed, soprattutto in materia di tassi. Esso è composto dai 7 membri del Board of Governors, e da 5 fra i 12 presidenti delle banche centrali regionali.

La decisione di giovedì è stata assunta con una maggioranza di 11 voti favorevoli e uno contrario, quello di Jeffrey Lacker, presidente della Fed di Atlanta. Negli ultimi cinque meeting la decisione era stata sempre assunta all'unanimità. Per quanto riguarda gli orientamenti, 15 dei 19 membri del Federal Reserve System si sono espressi per un primo rialzo entro il 2015, tre per posticiparlo al 2016 e uno al 2017. In giugno i policy makers orientati verso un rialzo dei tassi entro la fine di quest'anno erano 17 con 2 contrari.

Nonostante il raggiungimento dei target sulla disoccupazione e il miglioramento generale nel mercato del lavoro, l'inflazione continua a rimanere bassa, lontana dal target fissato dalla Fed nella misura di un tasso vicino ma inferiore al 2%. Inoltre la Fed considera con preoccupazione il quadro economico internazionale e specialmente il (presunto) rallentamento della Cina e degli altri emergenti, che stanno portando volatilità sui mercati. Se vogliamo dire la verità, la Fed non gradisce quelli che sarebbero inevitabilmente gli effetti di rafforzamento del dollaro in un contesto di rialzo dei tassi USA. In linea con un quadro generale di allungamento nel timing di intervento futuro sui tassi, il FOMC ha anche ridimensionato le previsioni sui tempi di normalizzazione della politica monetaria, diminuendo fra l'altro al 3,5% dal 3,8 precedente il target di lungo termine per i tassi interbancari.

L'economia USA crescerà del 2,1% nel 2015, rivisto al rialzo dall'1,9% atteso in precedenza, ma solo del 2,3% nel 2016, rivisto al ribasso dal 2,5% precedente. L'inflazione viene stimata allo 0,4% nel 2015, in ribasso dallo 0,7% delle stime precedenti, ed è atteso in rialzo rispettivamente a 1,7% e 1,9% nei prossimi due anni. Il tasso di disoccupazione è sceso al 5,1% nell'ultima rilevazione, comunicata il 4 settembre.



Foto del giorno



Quando la pace sarà un business migliore della guerra il mondo diventerà il paradiso.

LABORATORIO ECONOMICO

USA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	1,80	-0,30	-2,80	2,50	1,60	2,30	2,20	2,40	2,30	2,80	2,70
INFLAZIONE (A/A)	2,87	3,85	-0,35	1,63	3,17	2,08	1,48	1,63	0,30	2,10	2,30
DISOCCUPAZIONE (%)	4,62	5,80	9,28	9,63	8,93	8,08	7,35	6,15	5,30	5,00	4,80
FED FUND RATE	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,65	1,75	-

Eurozona

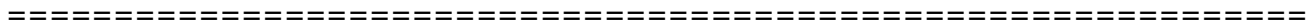
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	2,90	0,40	-4,40	2,00	1,60	-0,70	-0,40	0,90	1,50	1,70	1,60
INFLAZIONE (A/A)	2,13	3,28	0,30	1,61	2,70	2,50	1,34	0,44	0,20	1,30	1,60
DISOCCUPAZIONE (%)	7,53	7,58	9,55	10,10	10,12	11,30	11,95	11,58	11,10	10,70	10,50
TASSO BCE	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	-

Italia

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	1,70	-1,20	-5,50	1,70	0,40	-2,40	-1,90	-0,40	0,70	1,30	0,90
INFLAZIONE (A/A)	2,04	3,49	0,77	1,64	2,91	3,31	1,31	0,21	0,20	1,00	0,80
DISOCCUPAZIONE (%)	6,11	6,78	7,82	8,42	8,41	10,68	12,21	12,69	12,50	12,00	12,00
TASSO BCE	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	-

Mondo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	3,94	1,55	-2,32	3,99	2,96	2,08	2,16	2,52	3,10	3,60	3,40



STEFANO BAGNOLI
ECONOMISTA, ADVISOR ISTITUZIONALE,
TRADER, FORMATORE
TELEFONO 0587.350946
EMAIL: ESSEBIFINANZA@TIN.IT
SKYPE: STEFANO.BAGNOLI.TOPTRADER

