

# ALFA & BETA - Sintesi Giugno 2017

- **Segnali di accelerazione in Europa**
- **Continua la crescita degli USA**
- **Prosegue la corsa degli azionari**
- **L'Euro recupera terreno sul Dollaro**
- **Tema del Mese: «Il gap da colmare»**

## Scenario Macro

Le economie occidentali confermano l'intonazione positiva con segnali di **accelerazione** in Europa. L'indice PMI dell'Area Euro raggiunge un nuovo livello massimo trainato in particolare dall'accelerazione della produzione in Germania. In Italia il dato sul PIL del primo trimestre è stato a sorpresa rivisto al rialzo a +0,4%.

Ancora altalenante invece l'andamento dell'inflazione. A maggio si è registrata una nuova frenata nel ritmo di crescita dei prezzi. Questi dati per il momento hanno indotto la BCE a confermare la sua politica espansiva. Molti analisti si attendono però un **graduale rientro** dalle misure straordinarie nei prossimi mesi.

Incoraggianti anche gli ultimi dati relativi al mercato del **lavoro** europeo: il tasso di disoccupazione dell'area Euro ad aprile è diminuito al 9,3% (livello minimo da oltre otto anni) e un miglioramento si è visto anche in Italia.

Il ciclo positivo prosegue anche negli **USA**, dove il PIL del primo trimestre è stato rivisto al rialzo nella seconda lettura (+1,2% annualizzato, contro attese per un +0,9%)

e l'indice dei responsabili degli acquisti conferma la fase di espansione.

Mentre la FED si appresta a mettere a punto il secondo **rialzo** dei tassi del 2017, l'inflazione si conferma sostenuta (1,9% quella «core») e il mercato del lavoro si mantiene vicino alla piena occupazione.

A fronte di un calo del tasso di disoccupazione al 4,3% si segnala però negli ultimi mesi un rallentamento nel ritmo delle assunzioni. Anche a maggio, il numero di posti di lavoro creati è stato inferiore rispetto alle attese.

Tra gli altri paesi, notiamo la ripresa dell'economia **brasiliiana** dopo oltre un anno di recessione (quanto peseranno però le questioni politiche nei prossimi trimestri?) e dati incoraggianti per l'economia giapponese.

Infine, segnaliamo la stabilità del ritmo di crescita **cinese**. L'indice PMI ufficiale si è confermato sui livelli di aprile e il primo trimestre ha registrato una crescita dell'1,3%.

Banca	Tassi Ufficiali			Rendimenti		Performance Azionarie TR	
	Tasso	Data	Var.	(al 31/5/2017)		(da inizio anno al 31/5/17)	
BCE	0,0%	10/3/16	↓	BTP 10Y	2,18%	Stoxx 600	+9,8%
FED	1,0%	15/3/17	↑	Bund 10Y	0,30%	S&P 500	+7,7%
BoJ	0,0%	1/2/16	↓	Spread	188 bp	Nikkei	+2,8%
BoE	0,25%	4/8/16	↓	T-Bond 10Y	2,20%	MSCI EM	+16,6%

## Scenario Mercati

### AZIONARIO EUROPA

Appare sempre più concreta l'ipotesi che alle scadenze elettorali già in programma in Regno Unito e Germania si aggiunga anche quella italiana. Il dietrofront dei principali indici azionari avvenuto nella seconda parte del mese non è sufficiente ad invertire il trend **crescente** costruito in questi mesi. Il Ftse Mib è tornato a testare i 20.500 punti ma non è andato oltre, il Dax (grafico) si è limitato a perdere un paio di figure consolidando la valenza supportiva dell'area compresa tra i 12.400 e i 12.500 punti, mentre l'Euro Stoxx 50 ha consolidato la propria posizione al di sopra dei 3.500 punti.



### EUR/BRL

Le accuse di corruzione che hanno travolto il presidente brasiliano Temer hanno messo sotto **pressione** il real nella seconda parte del mese. La divisa latino-americana ha registrato una variazione negativa di circa il 7% contro euro nella sola seduta del 18 maggio, provocando uno scatto del cross EUR/BRL da 3,50 a 3,75 circa. Nonostante sembri in atto un tentativo di stabilizzazione dopo un movimento così repentino, lo scandalo citato in precedenza suscita enormi perplessità sul processo di rinnovamento politico che avrebbe dovuto contraddistinguere uno dei principali paesi emergenti.



### METALLI PREZIOSI

Il forte storno che aveva caratterizzato l'andamento dei metalli preziosi nella seconda metà di aprile e all'inizio di maggio, ha generato un ritorno di **interesse** da parte degli investitori per questa asset class che potrebbe manifestare il proprio potere difensivo nel caso in cui le fonti di instabilità latenti sui mercati dovessero manifestarsi. L'oro ha quasi ricucito la distanza con i massimi di aprile in area 1.300 dollari l'oncia, mentre appare più accidentato il percorso dell'argento (grafico), che ha riconquistato solo metà del terreno perso rispetto alla resistenza posta a 18,50 dollari l'oncia.



### TASSO GOV 10Y USA

Il rendimento del T-Note decennale statunitense continua la propria marcia di avvicinamento all'importante soglia psicologica rappresentata dal 2%. Il mercato sconta al momento un rialzo dei tassi di un quarto di punto nella prossima riunione della Fed di metà giugno. Inoltre, in virtù della progressiva **riduzione** dell'ammontare di titoli detenuti in bilancio annunciata recentemente dall'istituto centrale americano, sarà piuttosto arduo, in assenza di profonde correzioni di Wall Street, immaginare nel breve termine un'ulteriore compressione sino all'1,80%.



## TEMA DEL MESE

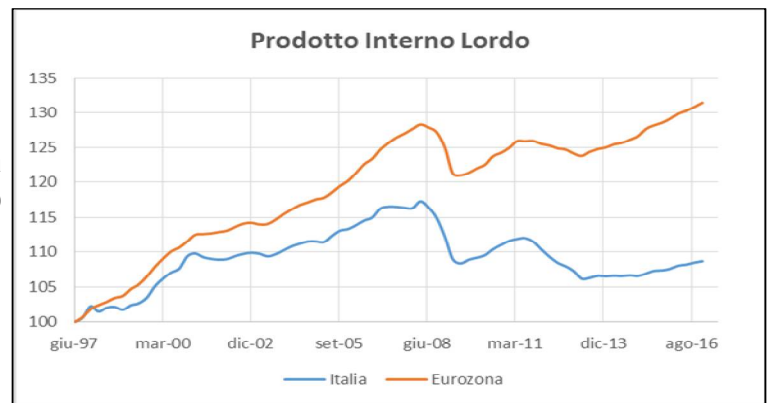
### ➤ Il gap da colmare

L'Istat ha certificato che nel primo trimestre del 2017 l'economia italiana è cresciuta dello 0,2%. Si tratta del nono trimestre consecutivo di ripresa. Dopo anni di dura recessione, i dati dell'ultimo biennio sembrano dunque finalmente positivi.

Se si **confronta** l'andamento dell'economia italiana con quello dell'area Euro, però, i motivi per festeggiare rimangono pochi. Negli ultimi venti anni, la crescita cumulata del Belpaese è stata appena del 9%, molto inferiore al +32,1% registrato dall'Eurozona.

Dai minimi toccati con la crisi del 2008-2009, inoltre, l'Eurozona è «rimbalzata» del 9,2% mentre l'Italia appena dello 0,6%.

Ancora nel 2016 la crescita italiana (+1%) è stata più bassa di quella continentale (+1,7%) e questo **gap** ha continuato inesorabilmente ad allargarsi nel primo trimestre. A fronte del +0,4% fatto segnare dall'Italia, l'economia dell'area Euro è infatti cresciuta di mezzo punto percentuale.



Ma **perché** l'Italia continua a crescere poco, e meno del resto d'Europa? Sulle cause di questa differenza di performance discutono quotidianamente legislatori e commentatori. Molti dei motivi chiaramente possono essere interpretati in maniera differente a seconda delle diverse ideologie. A prescindere dalla visione politica, però, ci sono alcuni elementi **oggettivi** che da soli spiegano buona parte della scarsa crescita italiana degli ultimi venti anni. Li analizziamo di seguito.

La **produttività** per ora lavorata, da intendersi come il valore aggiunto per unità di lavoro, è una misura dell'efficienza di un sistema economico. Negli ultimi venti anni, in Italia, questo valore è cresciuto del 5%, un valore ben distante dal +23% del resto d'Europa. La grande recessione peraltro non è stata da stimolo per un'inversione di rotta: dal 2008 la produttività nel nostro paese è infatti sostanzialmente stabile (al contrario, nel complesso dell'area Euro è cresciuta del 7%). Ancora più preoccupante il fatto che i dati Eurostat su questo indicatore evidenziano per il nostro paese una **contrazione** nel 2016 (-0,8%).

Nel lungo termine, il grado di sviluppo di un paese dipende poi senza dubbio dalla quantità e dalla qualità dei suoi **investimenti**. Se l'Italia è ferma da decenni è quindi anche sicuramente dovuto al fatto che gli investimenti totali nel nostro paese sono oggi allo stesso livello del 1997 e sono inferiori del 26% rispetto ai livelli pre-crisi. Per fare un paragone, nello stesso periodo (1997-2016) in Europa si è registrata una crescita del 30%.

<b>Ultimi 20 anni</b>	
<b>Produttività per ora lavorata</b>	
Area Euro	22,6%
Italia	5,4%
<b>Investimenti totali</b>	
Area Euro	30,4%
Italia	0,7%

La quota di PIL destinata agli investimenti è del 20% circa in Europa, appena del 17% in Italia.

Per quanto riguarda poi la **qualità** degli investimenti, noi italiani destiniamo solo l'1,3% del nostro Prodotto Interno Lordo alla ricerca. Si tratta di un valore distante dal 2,1% medio europeo e che ci allontana anche dagli obiettivi del progetto Europa 2020 (analizzato in «Alfa e Beta» di novembre 2016).

<b>PIL 2016</b>	
<b>Quota destinata a investimenti</b>	
Area Euro	20,1%
Italia	17,0%
<b>Quota destinata a ricerca</b>	
Area Euro	2,1%
Italia	1,3%

Le scelte dell'attuale e dei futuri governi stabiliranno se il percorso che l'Italia intraprenderà per uscire dalla crisi peggiore dal dopo-guerra sarà all'interno di un'Europa più o meno unita e quale sarà il ruolo dello stato nell'economia. A prescindere da qualsiasi evoluzione dello scenario politico è però evidente che per **colmare** il gap di crescita con l'area Euro sarà fondamentale migliorare l'efficienza produttiva e stimolare gli investimenti.