

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Greg Meier

Director, Senior Economist,
Global Economics &
Strategy

[@AllianzGI_VIEW](https://twitter.com/AllianzGI_VIEW)

“Hard landing o soft landing?”

Le banche centrali sono alle prese con il compito gravoso di frenare l'economia senza però innescare una recessione. Gli strumenti di politica monetaria sono poco incisivi e i loro effetti sono percepiti con un ritardo di mesi. Le pressioni sul fronte politico possono diventare incalzanti, raramente i **trend economici** sono chiari nel momento in cui emergono e per formulare previsioni accurate occorrono maestria, dati scientifici e un po' di fortuna. Non sorprende che gli “hard” landing dell'economia siano più frequenti dei “soft” landing nelle fasi in cui le **banche centrali inaspriscono la loro politica**. Il compito delle autorità monetarie può essere paragonato alla sfida di riportare un razzo a terra dallo spazio e farlo atterrare delicatamente in verticale su una piattaforma in mezzo all'oceano. È possibile, ma tutt'altro che facile.

Oggi ci si chiede non tanto se l'Eurozona riuscirà a scongiurare la recessione, quanto piuttosto se tale eventualità dipenderà dagli sviluppi sul fronte geopolitico più che dagli interventi della Banca Centrale Europea. Vale inoltre la pena di domandarsi se la **Federal Reserve USA** abbia una possibilità per combattere.

Gli ostacoli sono significativi. I funzionari della Fed intendono rallentare nettamente l'inflazione, ora ai massimi quarantennali, senza che si verifichi una risalita degna di nota della disoccupazione che oggi si attesta su livelli prossimi ai minimi da 50 anni a questa parte. Si tratterebbe di un'operazione complessa persino nei periodi più favorevoli. Ma la Fed deve anche fare i conti con forze esterne in grado di **modificare le prospettive**, tra cui le ripercussioni su crescita e inflazione della politica zero Covid della Cina e dell'invasione dell'Ucraina.

I pessimisti vogliono prepararsi al peggio e rimarkano che di recente **in un tratto della curva dei rendimenti USA si è registrata un'inversione** (indice di una futura recessione) e a inizio 2022 il PIL USA ha già evidenziato una contrazione.

Pubblicazioni



Outlook mensile

La lotta per la conservazione del potere di acquisto nella sfera degli investimenti entra in una nuova fase caratterizzata dal rialzo dei tassi di inflazione e da maggiori incertezze. L'attenzione si è solo spostata dai rendimenti

nominali negativi ai rendimenti reali negativi. Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

Tuttavia, tali prospettive sfavorevoli sono decontestualizzate. In primo luogo, se è vero che le inversioni della curva dei rendimenti precedono le recessioni, di norma tra i due eventi trascorre oltre un anno. E la contrazione del PIL USA nel primo trimestre è ascrivibile a una crescita delle importazioni molto più rapida di quella delle esportazioni (pertanto, non è indice di debolezza della domanda interna). Per di più, si è registrato **l'incremento della spesa al consumo** più consistente dall'estate scorsa – nonostante la diffusione di Omicron, la fine della corresponsione di assegni familiari e l'impennata del prezzo della benzina.

Vi sono buoni motivi per ritenere che negli Stati Uniti i consumi si manterranno resilienti. Le previsioni circa la pandemia di Covid sono più incoraggianti che mai, pertanto quest'estate le persone potranno uscire e spendere. E i fondi non dovrebbero mancare: i **risparmi delle famiglie superano di circa \$4.000 miliardi** i livelli pre-pandemia. Tale situazione potrebbe comportare moderate pressioni sui prezzi (si pensi all'inflazione), ma al contempo favorire una prosecuzione della crescita reale, consentendo alla Fed di provare a ridurre la domanda di forza lavoro extra senza causare un aumento della disoccupazione (cfr. grafico della settimana).

La settimana prossima

La prossima settimana dal flusso di dati traspariranno le sfide che le autorità politiche e monetarie si trovano ad affrontare. Lunedì conosceremo i dati su immobilizzazioni, produzione industriale e vendite al dettaglio di aprile in Cina. Le stime di consensus puntano a un rallentamento generalizzato dovuto agli effetti negativi dei **lockdown a Shanghai e Pechino**.

Martedì sarà pubblicato il PIL preliminare per il primo trimestre del Giappone; gli analisti prevedono un'accelerazione dal 4,6% a fine 2021 al 5,8% (trimestrale, annualizzato). Dall'altra parte del mondo, l'Eurostat renderà nota la bilancia commerciale dell'unione monetaria. Anche a causa dell'impennata dei costi dell'energia, in febbraio il **deficit commerciale dell'Eurozona** aveva raggiunto €7,6 miliardi, ora tale dato potrebbe essere salito a €125,3 miliardi.

USA e Regno Unito saranno al centro dell'attenzione nell'ultima parte della settimana. Quanto agli **Stati Uniti**, verranno pubblicati i dati su vendite al dettaglio core (è attesa un'accelerazione), produzione industriale (è atteso un rallentamento) e vendite di abitazioni esistenti (è atteso un rallentamento). Nel Regno Unito verranno rese note inflazione dei prezzi di produzione (è attesa una moderazione) e vendite al dettaglio (è attesa una contrazione).

Contesto tecnico

Sulla scia della diffusione di un grande pessimismo, di condizioni di forte ipervenduto e di quattro settimane consecutive di deflussi dai fondi azionari, di recente l'S&P 500 è sceso sotto il minimo di marzo 2022. Di conseguenza, ha già evidenziato un andamento pressoché in linea con la definizione di **mercato orso** (un calo del 20%).

Negli USA, gli indici azionari chiudono di frequente ai minimi giornalieri, un trend indice di pressioni di vendita nell'area degli investimenti passivi (ETF). D'altro canto, **l'attività di trading è stata nel complesso ordinata**, persino nei giorni in cui la flessione ha coinvolto volumi elevati di titoli e finora non abbiamo riscontrato segnali di panic selling.

In ottica futura, un **miglioramento sostenuto del contesto di mercato** dipenderà da molteplici fattori la cui evoluzione è ancora incerta. Ad esempio una prossima inversione di tendenza dei prezzi delle materie prime, il minor vigore del dollaro USA, la mitigazione dei timori circa l'inflazione e la stabilizzazione dei tassi di interesse.

Cordialmente,
Greg

Agenda politica 2022: i prossimi eventi

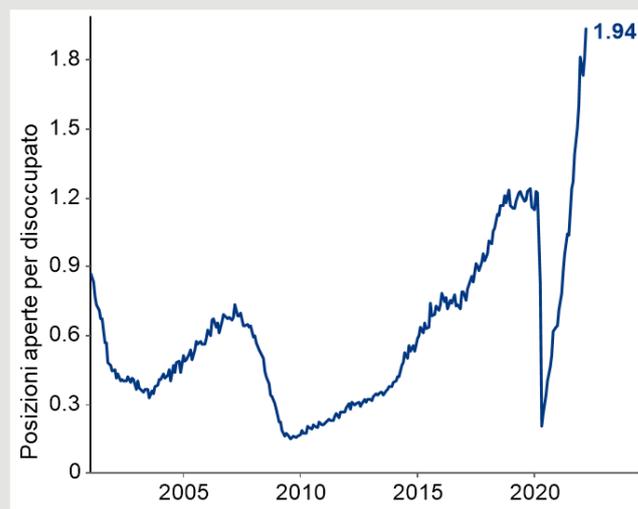
13 maggio: Bank of Canada Meeting (CA)

1 giugno: Bank of Canada Meeting (CA)

9 giugno: ECB Meeting (EZ)

Grafico della settimana

Negli USA, chi è in cerca di lavoro ha opportunità senza precedenti (quasi 2 posizioni aperte per ciascun disoccupato)



Fonte: AllianzGI Global Economics & Strategy; US BLS; al 10 maggio 2022



it.allianzgi.com

Calendario settimana n.20

			Stima di consensus	Dato precedente
Lunedì				
EC	Sentix Investor Confidence	May	-20.0	-18.0
FR	Trade Balance	Mar	--	-10273m
FR	Current Account Balance	Mar	--	-1.1b
Martedì				
CH	PPI YoY	Apr	7.8%	8.3%
CH	CPI YoY	Apr	1.9%	1.5%
EC	ZEW Survey Expectations	May	--	-43.0
FR	Bank of France Business Sentiment	Apr	--	103
GE	ZEW Survey Expectations	May	-41.5	-41.0
GE	ZEW Survey Current Situation	May	--	-30.8
IT	Industrial Production YoY	Mar	--	3.3%
Mercoledì				
JN	Leading Index	Mar P	100.9	100.0
JN	Coincident Index	Mar P	97.0	96.8
JN	BoP Current Account Balance	Mar	¥1750.0b	¥1648.3b
JN	Trade Balance BoP Basis	Mar	¥107.0b	-¥176.8b
UK	Unit Labor Costs YoY	4Q	--	3.1%
US	CPI YoY	Apr	8.1%	8.5%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Apr	6.1%	6.5%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Apr	--	-3.6%
Giovedì				
GE	Current Account Balance	Mar	--	20.8b
JN	Money Stock M2 YoY	Apr	3.4%	3.5%
JN	Money Stock M3 YoY	Apr	3.0%	3.1%
UK	GDP QoQ	1Q P	1.0%	1.3%
UK	Construction Output YoY	Mar	--	6.1%
UK	Industrial Production YoY	Mar	--	1.6%
UK	Manufacturing Production YoY	Mar	--	3.6%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Mar	--	-£9261m
US	PPI Core YoY	Apr	8.9%	9.2%
US	PPI YoY	Apr	10.7%	11.2%
US	Initial Jobless Claims	May 7	--	200k
US	Continuing Claims	Apr 30	--	1384k
Venerdì				
EC	Industrial Production YoY	Mar	0.5%	2.0%
US	Import Price Index YoY	Apr	--	12.5%
US	Export Price Index YoY	Apr	--	18.8%
US	U. of Mich. Sentiment	May P	63.7	65.2
Domenica				
EC	Industrial Production YoY	Mar	0.5%	2.0%
US	Import Price Index YoY	Apr	--	12.5%
US	Export Price Index YoY	Apr	--	18.8%
US	U. of Mich. Sentiment	May P	63.7	65.2

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma. #2196337

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari