

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Sean Shepley

Senior Economist

[@AllianzGI_VIEW](#)

Politica monetaria USA al banco di prova

I dati di inflazione nelle prossime due settimane rappresenteranno un banco di prova per la politica monetaria statunitense. Per la prima volta dall'impennata dell'inflazione a seguito della pandemia di Covid, il tasso di inflazione annuo misurato in base al parametro preferito della banca centrale USA, la spesa personale al consumo esclusi alimentari ed energia ("PCE" core), potrebbe scendere sotto il tasso target per i tassi di interesse a breve fissato dalla Federal Reserve (Fed). Di conseguenza, in base a tale semplice parametro, i tassi di interesse reali torneranno in territorio positivo.

In ogni caso, la **Fed** potrebbe ritenere di avere ancora del lavoro da fare: le decisioni dell'autorità si basano sulle previsioni circa l'andamento dell'inflazione nei 12-24 mesi successivi. I suddetti sviluppi comunque danno delle indicazioni circa gli effetti dell'inasprimento delle condizioni monetarie.

Alla riunione di inizio febbraio la Fed ha dichiarato che occorreranno ulteriori rialzi dei tassi di interesse, ma l'inasprimento della linea monetaria appare meno urgente. Secondo noi sono due le ragioni alla base della variazione dei toni.

La prima è che di recente il tasso di inflazione annualizzato a breve è salito a livelli più prossimi a quelli prospettati dalla banca centrale nel medio periodo. Come nel caso del parametro di cui abbiamo parlato in precedenza, questa evoluzione indica che i tassi di interesse reali potrebbero costituire un freno sempre più efficace alla spesa di consumatori e aziende, con la conseguente riduzione della domanda.

Pubblicazioni

Outlook mensile



Dopo un 2022 critico, i mercati finanziari si affacciano al nuovo anno quasi con un pizzico di euforia. Il perchè è presto detto...

Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

La seconda è che negli ultimi mesi **alcuni indicatori anticipatori per l'economia USA** hanno evidenziato un indebolimento, in particolare in ambito manifatturiero. La Fed ha rimarcato più volte l'importanza di riportare l'inflazione al livello target, ma preferirebbe riuscire nel suo intento senza causare un crollo dell'attività economica; pertanto deve valutare attentamente quando porre fine al ciclo di inasprimento.

In ogni caso, negli Stati Uniti non tutti gli indicatori economici hanno mostrato un costante peggioramento come nel caso di quelli relativi al settore manifatturiero. In particolare, sul mercato del lavoro la domanda di manodopera si conferma molto solida e quindi sembra improbabile un rallentamento della crescita salariale a livelli coerenti con il target della Fed. Di conseguenza, le attese del mercato circa eventuali tagli dei tassi nel corso dell'anno appaiono ottimistiche e, in caso di sorprese al rialzo sul fronte dell'inflazione, potremmo persino assistere a una nuova accelerazione del ritmo dell'inasprimento.

Al di fuori degli USA, anche **le banche centrali degli altri Paesi G7** stanno effettuando valutazioni simili. La **Bank of Canada** è stata la prima importante banca centrale a dichiarare di voler sospendere l'inasprimento, probabilmente alla luce dei segnali di indebolimento del fragile mercato residenziale locale. La **Bank of England** ha indicato che una pausa potrebbe essere imminente, ma secondo noi le motivazioni alla base della decisione sono poco convincenti in una fase in cui nel settore dei servizi l'inflazione sorprende al rialzo e sul mercato del lavoro si registrano netti aumenti salariali. Per contro, il ciclo di inasprimento della **Banca Centrale Europea (BCE)** è in fase meno avanzata rispetto a quello delle altre banche centrali. Alcune delle risposte della Presidente Lagarde durante la conferenza stampa di febbraio hanno creato confusione sui mercati, ma il nostro scenario centrale prevede tuttora un rialzo dei tassi al 3,5% a fine primavera e in seguito una rivalutazione della necessità di inasprire ancora. Infine, la **Bank of Japan** è la più indietro in termini di inasprimento monetario. Tuttavia, sembra intenzionata ad accontentarsi di ridurre l'entità degli stimoli tramite la rimozione o la progressiva riduzione del controllo sulla curva dei rendimenti. Le probabilità di rialzi dei tassi in Giappone ci sembrano ancora molto basse nel contesto odierno.

La settimana prossima.

Il quadro attuale mette in luce l'importanza dei **dati sull'inflazione CPI negli USA** attesi la prossima settimana. Il tasso di inflazione annuo dovrebbe continuare a scendere, ma il mercato prevede un'accelerazione dell'inflazione annualizzata a breve, indice che l'inversione di rotta dei rendimenti obbligazionari indotta dalle decisioni della Fed potrebbe proseguire ancora per qualche tempo. Tale conclusione potrebbe apparire ancor più giustificata ove le attese circa il **rimbalzo delle vendite al dettaglio negli USA** - trainato dal settore automobilistico - si dimostrassero

corrette. Sempre negli USA, la prossima settimana a catalizzare l'attenzione sarà anche la pubblicazione dei dati su inflazione dei prezzi di produzione e produzione industriale, nonché dell'indagine tra le imprese della Fed di Filadelfia.

Fuori dagli Stati Uniti, gli investitori attenderanno i dati su CPI e mercato del lavoro nel **Regno Unito**. Sebbene nel Paese l'inflazione abbia probabilmente superato il picco, il tasso core si conferma solido e, come negli USA, sinora il deterioramento dei dati macroeconomici non ha influito sul mercato del lavoro.

Nell'**Area Euro** sarà una settimana nel complesso tranquilla sul fronte dei dati. La seconda pubblicazione del PIL per il T4 dovrebbe confermare che la recessione è stata evitata e la bilancia delle partite correnti dovrebbe beneficiare ancora del calo dei prezzi del gas naturale che rende le importazioni di energia meno onerose. Dopo il netto calo di ottobre è possibile un ulteriore modesto incremento della produzione industriale.

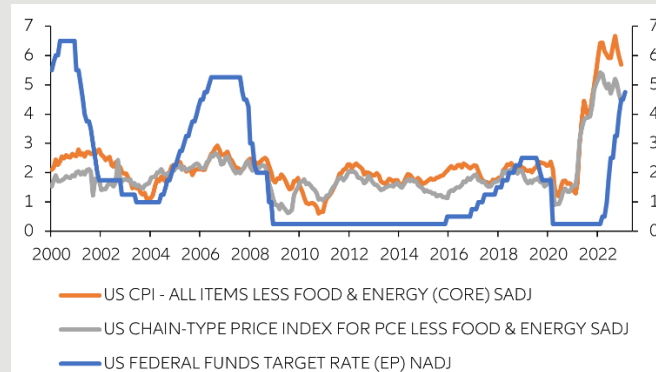
In generale, ci aspettiamo che i dati in arrivo la prossima settimana siano coerenti con la nostra convinzione che, nonostante la politica monetaria USA sia al banco di prova, l'obiettivo finale è ancora lontano e sarà necessario un ulteriore inasprimento.

Agenda politica 2023: i prossimi eventi

- 17-19 febbraio: MSC Munich Security Conference
- 8 marzo: Bank of Canada Meeting
- 10 marzo: BoJ Meeting
- 16 marzo: ECB Meeting

Grafico della settimana

Politica monetaria USA al banco di prova



Fonte: Refinitiv Datastream, AllianzGI Economics & Strategy.
Dati al 6/2/2023.

Calendario settimana n.7

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	GDP SA QoQ	4Q P	--	0,1%
FR	ILO Unemployment Rate	4Q	--	7,3%
JN	GDP Annualized SA QoQ	4Q P	1,9%	-0,8%
JN	Capacity Utilization MoM	Dec	--	-1,4%
UK	Jobless Claims Change	Jan	--	19,7k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Dec	--	6,4%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Dec	--	3,7%
US	CPI YoY	Jan	--	6,5%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	--	5,7%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Jan	--	-3,1%
Mercoledì				
EC	Industrial Production YoY	Dec	--	2,0%
EC	Trade Balance SA	Dec	--	-15,2b
JN	Tertiary Industry Index MoM	Dec	--	-0,2%
UK	CPI YoY	Jan	--	10,5%
UK	CPI Core YoY	Jan	--	6,3%
UK	House Price Index YoY	Dec	--	10,3%
US	Empire Manufacturing	Feb	--	-32,9
US	Retail Sales MoM	Jan	--	-1,1%
US	Retail Sales Ex Auto and Gas YoY	Jan	--	-0,7%
US	Industrial Production MoM	Jan	--	-0,7%
US	Capacity Utilization	Jan	--	78,8%
US	Business Inventories MoM	Dec	0,3%	0,4%
US	NAHB Housing Market Index	Feb	--	35
Giovedì				
IT	Trade Balance	Dec	--	1445m
JN	Trade Balance	Jan	--	-¥1448,5b
JN	Exports YoY	Jan	--	11,5%
JN	Imports YoY	Jan	--	20,6%
JN	Core Machine Orders YoY	Dec	--	-3,7%
US	Building Permits MoM	Jan	--	-1,6%
US	Initial Jobless Claims	Feb 11	--	--
US	Housing Starts MoM	Jan	--	-1,4%
US	Continuing Claims	Feb 04	--	--
US	Philadelphia Fed Business Outlook	Feb	--	-8,9
US	PPI YoY	Jan	--	6,2%
US	PPI Core YoY	Jan	--	5,5%
Venerdì				
EC	ECB Current Account SA	Dec	--	13,6b
IT	Current Account Balance	Dec	--	446m
UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Jan	--	-5,8%
UK	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Jan	--	-6,1%
US	Import Price Index YoY	Jan	--	3,5%
US	Export Price Index YoY	Jan	--	5,0%
US	Leading Index	Jan	--	-0,8%

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.

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, 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. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma. #2724599

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