

**IL QUADRO MACRO-ECONOMICO GLOBALE**

### OECD Interim Economic Outlook Forecasts

Real GDP growth (%)<sup>1</sup>

	2015	2016		2017	
		September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>	September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>
World	3.1	2.9	-0.1	3.2	-0.1
United States	2.6	1.4	-0.4	2.1	-0.1
Euro area	1.9	1.5	-0.1	1.4	-0.3
Germany	1.5	1.8	0.2	1.5	-0.2
France	1.2	1.3	-0.1	1.3	-0.2
Italy	0.6	0.8	-0.2	0.8	-0.6
Japan	0.5	0.6	-0.1	0.7	0.3
Canada	1.1	1.2	-0.5	2.1	-0.1
United Kingdom	2.2	1.8	0.1	1.0	-1.0
China	6.9	6.5	0.0	6.2	0.0
India <sup>3</sup>	7.6	7.4	0.0	7.5	0.0
Brazil	-3.9	-3.3	1.0	-0.3	1.4
Rest of the World	2.0	2.3	-0.1	2.8	-0.2

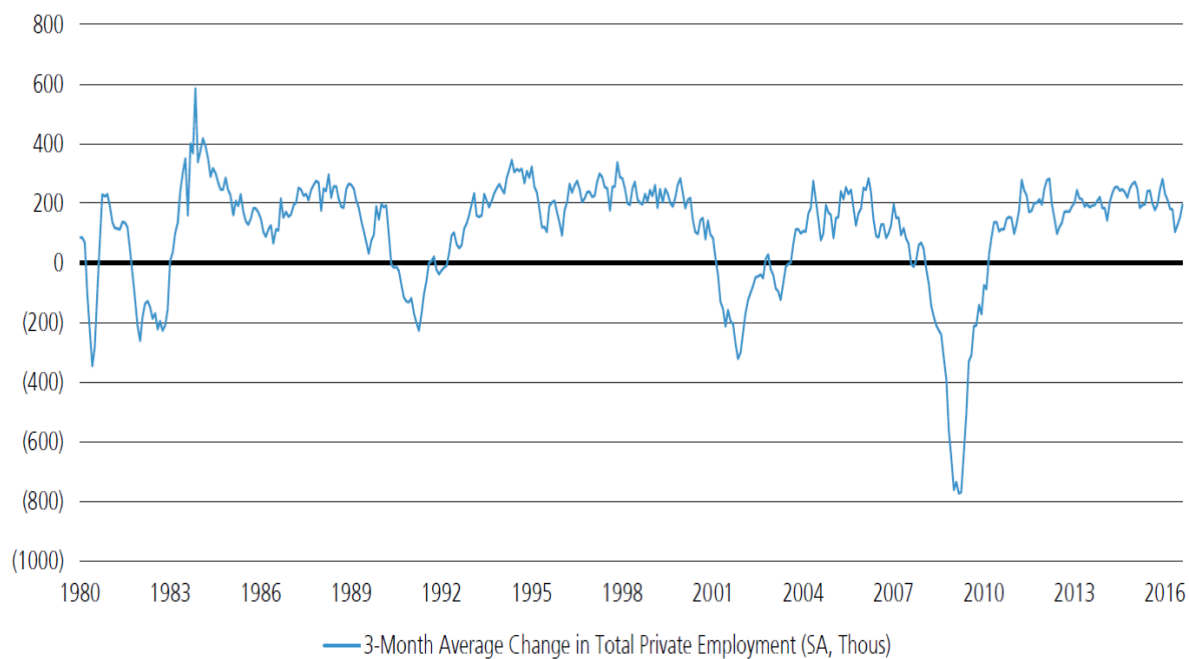
1. Year-on-year. GDP at market prices adjusted for working days.

2. Difference in percentage points based on rounded figures for both the current and June 2016 Economic Outlook

### **PREVISIONI DI CRESCITA MONDIALI 2016 – 2017**

*OCSE- Interim Report 11 settembre 2016*

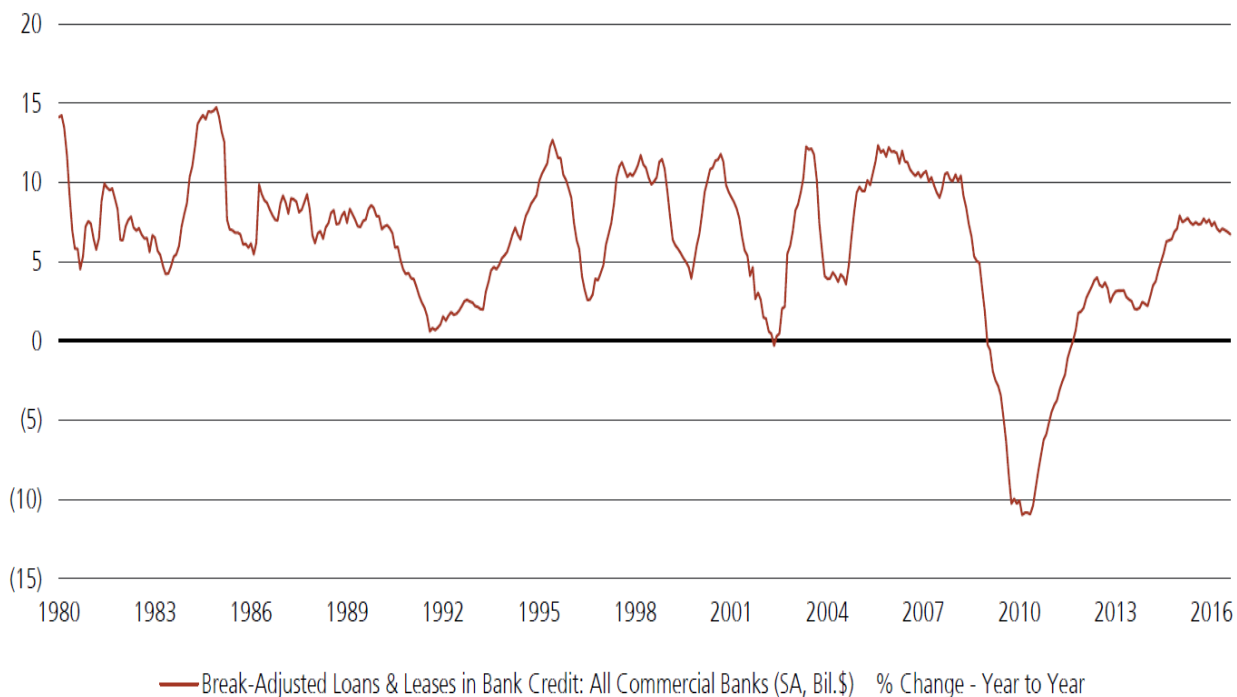
Media a 3 mesi della variazione nel numero di occupati (migliaia)



### **USA- MERCATO DEL LAVORO**

*Nonostante la crescita del PIL in USA non è e non sarà entusiasmante le imprese continuano ad assumere risorse umane*

Crescita annuale (%) nel totale dei prestiti bancari



### **USA- ANDAMENTO DEL CREDITO ALL' ECONOMIA**

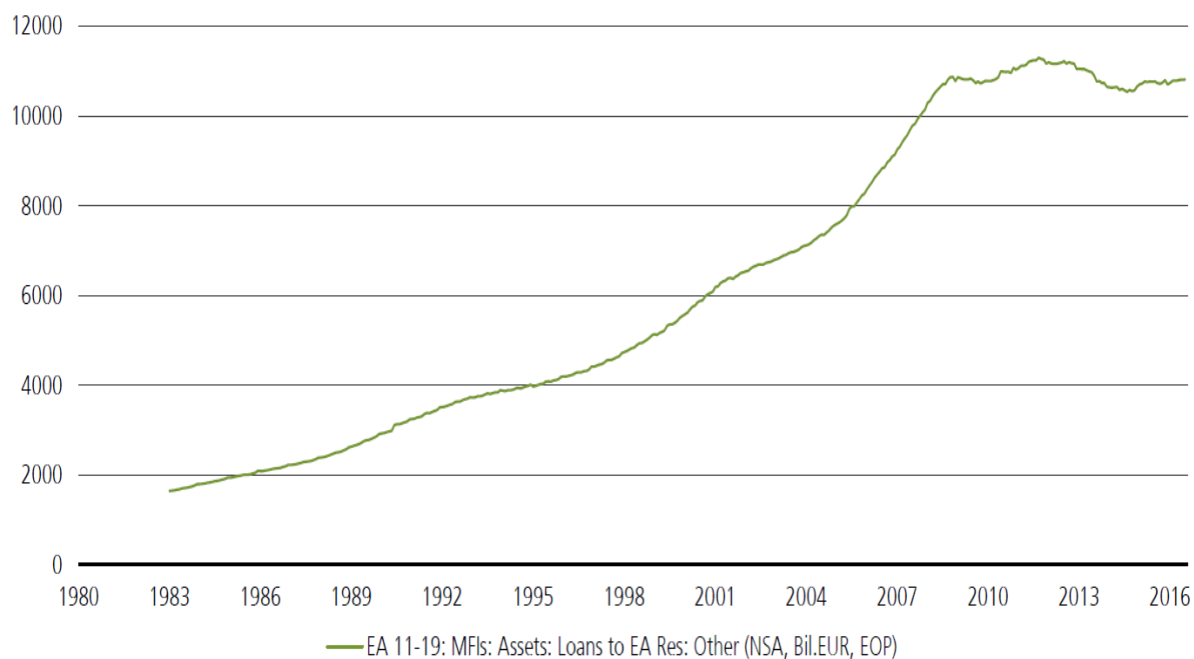
***Diversamente che in Europa , il tasso di crescita degli impieghi all' economia reale continua su ritmi sostenuti , anche se non ai livelli precedenti la crisi dei mutui sub-prime. Le imprese quindi domandano credito perche' stimano investimenti proficui per il futuro.***



**USA: TASSO DI DISOCCUPAZIONE (L.BIANCA) E TASSO DI INFLAZIONE (L.GIALLA)**

*Dopo il picco del 10% di disoccupati nel 2009 la massiccia cura del QE iniziato da Ben Bernanke alla fine di novembre 2008 ha dato i suoi risultati senza produrre inflazione, rimasta poco sotto l'1,1% annuo*

Totale dei prestiti bancari (miliardi di euro)



### **EUROZONA: CREDITI ALL'ECONOMIA**

*Nonostante gli enormi sforzi fatti dalla BCE negli ultimi anni il totale dei prestiti all'economia reale non è cresciuto in termini assoluti oltre i livelli pre-crisi del 2007 : le imprese non domandano credito alle banche in quanto hanno ancora scarsa visibilità di ritorno sugli investimenti a medio-lungo termine .*



**EUROZONA : TASSO DI DISOCCUPAZIONE (L. ARANCIONE) E TASSO DI INFLAZIONE (L.BIANCA)**

*Diversamente che negli USA il tasso di disoccupazione è ancora lungi dal raggiungere i minimi del 2007, e nonostante sia sceso dal 12% del 2013 al 10% a meta' 2016, siamo su livelli ancora doppi rispetto alla disoccupazione USA. L'inflazione, dal canto suo, giace in un intervallo tra -0.2% e 0.2% da svariati mesi, e non accenna ad avvicinarsi al target desiderato dalla BC (cioè 2%).*

### MERCATI AZIONARI E TASSI DI INTERESSE

**NASDAQ (linea Arancione ) E DECENNALE USA (linea bianca) DAL 1.1.2000 AL 30.9.2016.**  
**Il Nasdaq ha sorpassato i massimi relativi della bolla speculativa del 2000, ma con ben altri rendimenti del decennale USA:nel gennaio 2000 il treasury rendeva 6.75% oggi un “misero “ 1,60%**





### MERCATI AZIONARI E PREZZI RELATIVI: SIAMO IN BOLLA SPECULATIVA?

*Andamento dell'indice Nasdaq (linea bianca) e del suo P/E (linea verde) dal 2011 al 2016.*



### ***ALCUNI TEMI DI DISCUSSIONE***

***EUROZONA: E' ORA DI CAMBIARE MUSICA? IL LENTO CAMMINO DALL' AUSTERITA' ALLA FLESSIBILITA SEMBRA LA STRADA PIU' GIUSTA SE SI VOGLIONO EVITARE DISGREGAZIONI ALL' INTERNO DELL' AREA EURO E LA VITTORIA DEI MOVIMENTI POPULISTI ALLE POLITICHE DEL 2017 ( OLANDA, FRANCIA , GERMANIA ).***

***L' ECONOMIA DELL' EUROZONA NON PUO' CRESCERE SENZA GLI INVESTIMENTI , SIA PUBBLICI CHE PRIVATI.***

***LE IMPRESE NON INVESTONO SE NON C'E' DOMANDA , MENTRE I GOVERNI HANNO DOVUTO TAGLIARE GLI INVESTIMENTI E AUMENTARE LE TASSE PER RISPETTARE I PARAMETRI DI MAASTRICHT.***

***IN QUESTO MODO LE POLITICHE ECONOMICHE , INVECE DI ESSERE ANTI-CICLICHE IN TEMPO DI RECESSIONE SONO STATE PRO-CICLICHE , PEGGIORANDO LA CRISI ECONOMICA.***

***LE BANCHE RIMANGONO IN DIFFICOLTA' SIA NEI PAESI PERIFERICI ( ITALIA E SPAGNA ) CHE NEI PAESI "CORE " ( VEDI DEUTSCHE BANK E COMMERZBANK IN GERMANIA) . PROBABILMENTE IL SETTORE CREDITIZIO RIMARRA' IL GRANDE "MALATO" DELL' ECONOMIA EUROPEA PER GLI ANNI A VENIRE, RALLENTANDO LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA DELLA BCE ALL' ECONOMIA REALE .***

***LA BCE HA ESAURITO LE MUNIZIONI A DISPOSIZIONE SENZA RISULTATI DEGNI DI NOTA, E IL PERICOLO CHE IL BREXIT POSSA RIPETERSI IN UNO DEI PAESI***

**APPARTENENTI ALLA MONETA UNICA IMPONGONO UNA NUOVA POLITICA FISCALE IMPRONTATA A MAGGIOR FLESSIBILITA' E CONCERTATA A LIVELLO EUROPEO**

**RISCHI GEO-POLITICI IN EUROPA: POSSONO DIVENTARE UNA OPPORTUNITA' ?**

**1) REFERENDUM COSTITUZIONALE IN ITALIA**

**2) ELEZIONI POLITICHE IN USA (NOVEMBRE) , IN OLANDA (MARZO) , IN FRANCIA (MAGGIO ) E GERMANIA (OTTOBRE)**

**INEVITABILMENTE SARANNO FONTE DI MOMENTI DI CRITICITA' NEI MERCATI AZIONARI ED OBBLIGAZIONARI .**

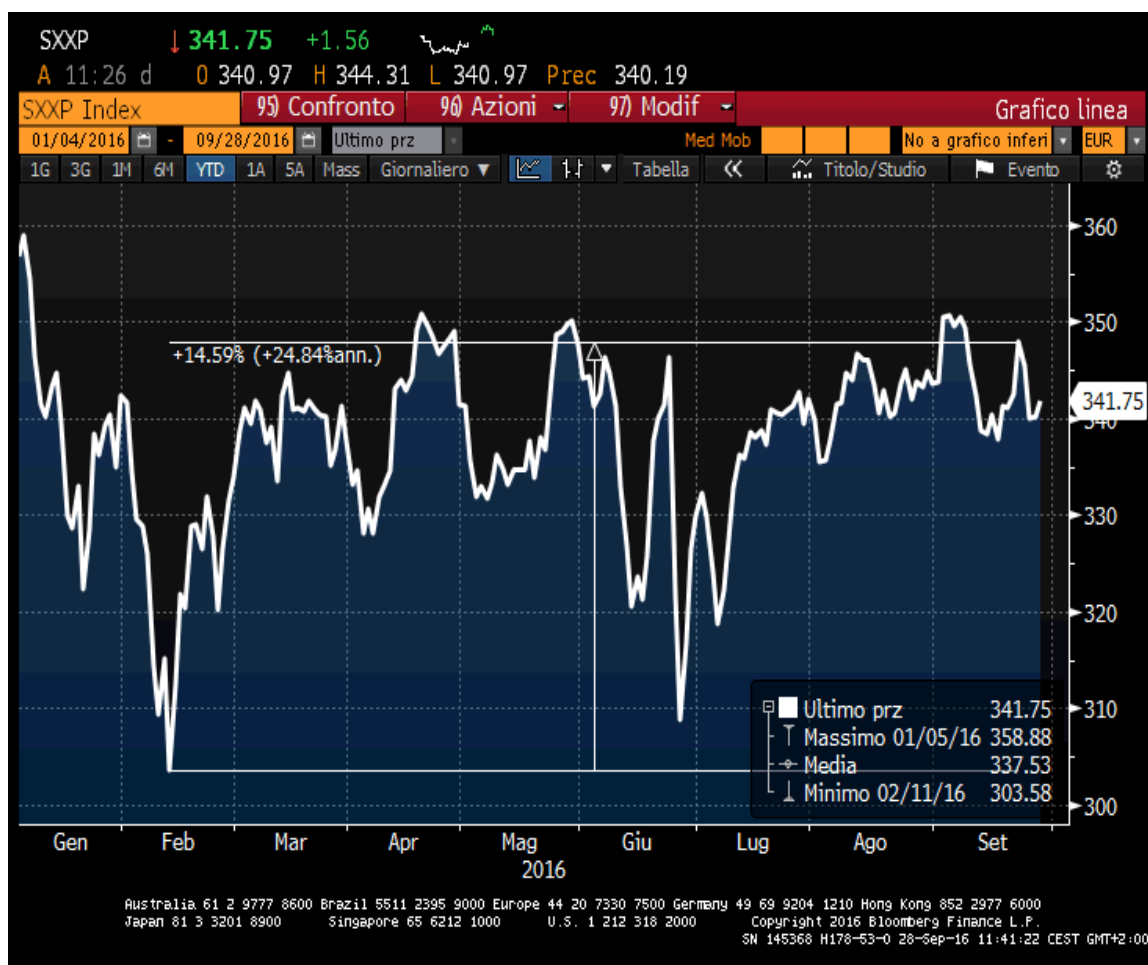
**MA CI SONO GIA' STATI ALTRI MOMENTI CRITICI NEI MERCATI AZIONARI NEL 2016? CERTAMENTE SI'. E CHE NE E' STATO ?**

**1) LA VOLATILITA' INnescata DAL REFERENDUM IN INGHILTERRA (BREXIT) NEL MESE DI GIUGNO E' STATA UNA OPPORTUNITA' DI ACQUISTO ( INDICE FTSE100 DA 27.6.2016 AL 27.9.2016 = +15% ), COSI' COME 2) AD INIZIO ANNO LA VOLATILITA' INnescata DALLE VENDITE COATTIVE DEI FONDI SOVRANI E' STATA UNA OPPORTUNITA' DI ACQUISTO (INDICE STOXX 600 DA 15.2 AL 27.2.2016 = +14.5%) .**

**E COSI' E' STATO NEL 2015 : TUTTI I MOMENTI DIFFICILI DEL MERCATO AZIONARIO ( SALVATAGGIO DELLA GRECIA A LUGLIO, SVALUTAZIONE DELLO YUAN AD AGOSTO, E CRISI VOLKSWAGEN A SETTEMBRE ) SI SONO RIVELATE SPLENDIDE OPPORTUNITA' DI ACQUISTO PERCHE' ACCADUTE IN UN AMBIENTE DI RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI REALI PROSSIMI ALLO ZERO . ANCHE PER IL 2017 QUINDI , SAPER CAVALCARE QUESTE VOLATILITA' NEL MERCATO AZIONARIO , ADDIRITTURA IN UN AMBIENTE DI TASSI DI**

***INTERESSE NEGATIVI, PRODURRA' LA PERFORMANCE VINCENTE PER I PORTAFOGLI BILANCIATI AREA EURO NEI MESI A VENIRE***

***EUROSTOXX 600 E LE OPPORTUNITA' DEL 2016 : DAI MINIMI DEL 15.2.16 E DEL 27.6.2016 AD OGGI +15% IN MEDIA***



***RISCHI FINANZIARI IN EUROPA : BISOGNA STARNE ALLA LARGA?***

***PER RISCHI FINANZIARI SI INTENDONO RISCHI “INTERNI” AI MERCATI E PERTINENTI AGLI OPERATORI DEI MERCATI.***

***SONO QUINDI RISCHI DIVERSI DAI RISCHI “ESTERNI” QUALI QUELLI GEOPOLITICI CITATI NELLE PAGINE PRECEDENTI.***

***RISCHI FINANZIARI DI STRINGENTE ATTUALITA’ SONO :***

- A) DEUTSCHE BANK E I SUOI 40 TRILIONI DI EURO DI VALORE FACCIALE DEI DERIVATI IN PORTAFOGLIO***
- B) 360 MLD DI EURO DI NPL NEI PORTAFOGLI DELLE BANCHE ITALIANE IN UN AMBIENTE DI SCARSA REDDITIVITA’ DA MARGINE DI INTERESSE (VEDI CURVA DEI TASSI NEGATIVA) E DI SCARSA CRESCITA ECONOMICA.***
- C) BOLLA SPECULATIVA SUI CORPORATE BOND NELL IMMINENZA DI UN RIALZO TASSI FED A DICEMBRE.***

***CREDIT DEFAULT SWAP 5Y SU DEBITO SUBORDINATO DI DEUTSCHE BANK DAL  
2015 AD OGGI***



## MERCATO DEI CAMBI

### QUANTO DURERA' LA DIVERGENZA TRA LE BANCHE CENTRALI?

*L' ECONOMIA AMERICANA SI STA AVVICINANDO LENTAMENTE ALLA NORMALITA' MA IL RESTO DEL MONDO CONTINUA A FARE FATICA A CRESCERE AI RITMI PRE-CRISI LEHMAN (2007) .*

*IL MERCATO DEL LAVORO USA , CON UN TASSO DI DISOCCUPAZIONE AL DI SOTTO DEL 5% SI STA AVVICINANDO ALLA PIENA OCCUPAZIONE . NEL MEDIO PERIODO E' CERTO CHE LA FED AUMENTERA' -SEPPUR GRADUALMENTE - I TASSI DI INTERESSE. TUTTAVIA PORTARE I TASSI DI INTERESSE SINO ALLA SOGLIA DEL TASSO DI INFLAZIONE NON E' UN PROCEDIMENTO RESTRITTIVO SULL' ECONOMIA REALE AMERICANA. INOLTRE LA FED VUOLE ARRIVARE ALLA PROSSIMA*

***RECESSIONE CON DELLA “CARTUCCE “ DA POTER SPARARE : AVERE UNO “SPAZIO MONETARIO” PER POTER TAGLIARE I TASSI PRIMA DI ESSERE COSTRETTA NUOVAMENTE A FARE IL Q.E.***

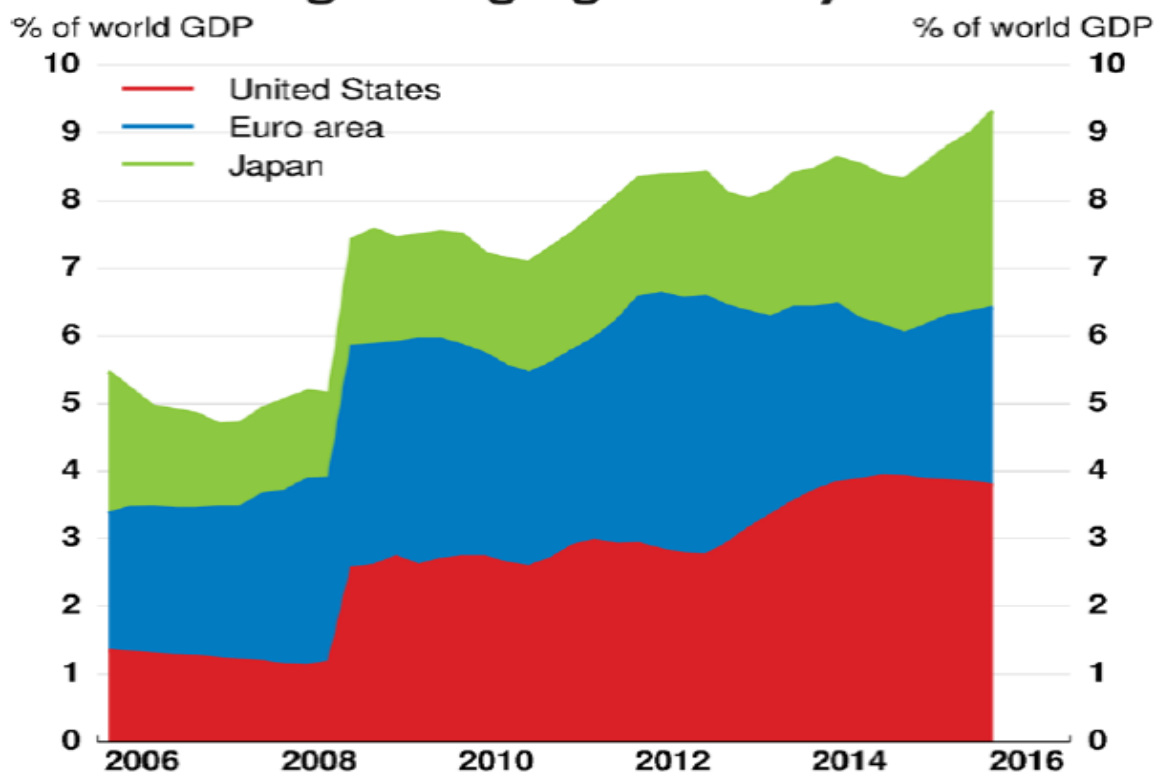
***LA MAGGIOR PARTE DEL RESTO DEL MONDO E L' AREA EURO IN PRIMIS, NON HANNO QUESTI PROBLEMI, ANZI NE HANNO DI OPPOSTI: POMPARE INFLAZIONE PER ESORCIZZARE LO SPETTRO DELLA DEFLAZIONE. EUROPA E GIAPPONE RIMANGONO ALLE PRESE CON ECONOMIE STAGNANTI PERCHE' ANCORA NON SI RIESCE A FAR RIPARTIRE IL MOTORE FONDAMENTALE: I CONSUMI INTERNI . E' QUINDI MOLTO PROBABILE CHE LA BCE E LA BOJ PER MOLTI MESI ANCORA SARANNO COSTRETTE A MANTENERE I TASSI NEGATIVI , ALMENO FINO A QUANDO INVESTIMENTI , CONSUMI, PRODUTTIVITA' E TASSO DI UTILIZZO DELLA CAPACITA' DEGLI IMPIANTI NON DIANO EVIDENTI CENNI DI RISVEGLIO .***

***PER QUESTI MOTIVI IL DOLLARO USA E' DESTINATO A RIVALUTARSI NEL MEDIO PERIODO SIA SU EURO CHE SU YEN***

***ATTIVI DELLE BANCE CENTRALI IN % DEL PIL MONDIALE***



## Central bank balance sheets are growing significantly



*FONTE: OCSE –INTERIM REPORT – SETTEMBRE 2016*





