

[Home](#) > [In evidenza](#) > Politiche accomodanti tra i rischi di un calo della crescita[In evidenza](#) [Mercati](#)

Politiche accomodanti tra i rischi di un calo della crescita

By **Redazione** - 25 Settembre 2019

Condividi

crescita

Il peggioramento dell'outlook sulla crescita spiana la via ad altre misure di allentamento fiscale, in particolare nei paesi sviluppati. Monica Defend, head of strategy di Amundi

I mesi estivi sono stati movimentati. A livello geopolitico, le fonti di tensione si sono moltiplicate in tutto il mondo. Sul fronte economico, la dinamica della crescita si è ulteriormente indebolita, confermando il trend ribassista osservato in tutto il mondo a partire da aprile, con un aggravamento della recessione manifatturiera. **Vista la situazione, abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime sulla crescita per il 2019 e il 2020 portandole rispettivamente dal 3,3% al 3,2% e dal 3,4% al 3,3%.** Infatti lo scenario di rischio si è in parte concretizzato, soprattutto per quanto riguarda le tensioni commerciali. Le ultime dichiarazioni rilasciate dall'amministrazione americana e da quella cinese offrono un raggio di speranza, ma il danno ormai è stato fatto perché si è creato un clima di maggior incertezza: le spese per gli investimenti rimarranno sotto pressione, soprattutto nei Paesi maggiormente esposti al commercio mondiale. Di conseguenza, ci aspettiamo ora un ulteriore rallentamento che dovrebbe tradursi nel 2020 in una crescita inferiore alla media nelle economie avanzate, con il punto più basso del ciclo nel secondo semestre 2019 o nel primo semestre 2020. **I Paesi emergenti evidentemente non sono immuni da tali fenomeni, ma la crescita nelle economie emergenti, a differenza di quelle avanzate, dovrebbe riaccelerare l'anno prossimo.**

I rischi rimangono chiaramente orientati al ribasso, il rischio di una recessione negli USA è aumentato. Confermiamo però la tesi secondo cui non è in vista una recessione mondiale. Negli USA e in Europa l'andamento del mercato del lavoro è positivo e c'è una buona tenuta dei consumi. Inoltre continuiamo a osservare una divaricazione tra il settore dei servizi e quello manifatturiero. Tuttavia, ciò non basta sul breve termine per compensare la pressione derivante dal commercio e dall'incertezza. In Germania, anche se ora prevediamo una recessione tecnica (con una crescita del PIL leggermente negativa nel Q2-Q3 2019), riteniamo che sarà modesta e di breve durata.

In un contesto con una bassa inflazione, il livello di espansione monetaria dovrebbe aumentare ancora. I mercati scontano già completamente questo aspetto a livello dei tassi di interesse. Da un lato, il peggioramento dell'outlook macroeconomico giustifica l'accomodamento monetario globale atteso, mentre dall'altro continuiamo a pensare che **i mercati si aspettino troppo dalle banche centrali** (in particolare dalla Fed e dalla BCE in materia di tassi di interesse).

In tema di prospettive future, il peggioramento dell'outlook sulla crescita spiana la via ad altre misure di allentamento fiscale (si noti che molti Paesi emergenti si sono già mossi in questa direzione). Le politiche fiscali dovrebbero diventare più accomodanti nelle economie avanzate (a partire dalla Germania).

In definitiva, **ci aspettiamo che il policy mix globale attutisca gli "shock da incertezza"**. Tuttavia nell'attuale contesto siamo convinti che le politiche fiscali diventeranno probabilmente più reattive (diverranno cioè più espansive che proattive se l'outlook dovesse peggiorare ancora (ovvero diventare preventivamente più accomodanti). Da un punto di vista più fondamentale, il fatto che il tasso di interesse medio pagato sul debito sia sceso al di sotto della crescita del PIL nominale in numerose economie avanzate fornisce ai governi un ulteriore motivo per intervenire (visto che in queste condizioni non è più necessario un avanzo primario per stabilizzare il rapporto debito/PIL). Se da un lato crediamo che sia prematuro scontare un impatto positivo sulla crescita, dall'altro prevediamo che l'anticipazione di una svolta più accomodante del policymix dovrebbe contribuire ad ancorare le aspettative sulla crescita globale nel 2020/2021.

Gli aspetti clou della recente volatilità

1) La curva americana dei rendimenti e quella tedesca si sono appiattite e abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime sui rendimenti obbligazionari: confermiamo la previsione riguardo a un irripidimento della curva USA. Si è ampliato lo scarto tra le nostre aspettative (50 pb) e le aspettative dei mercati (100 pb) riguardo al taglio dei tassi da parte della Fed. In base ai nostri calcoli, il rendimento forward a 12 mesi dei Treasury decennali dovrebbe aggirarsi attorno all'1,6%-1,8%, quello dei Treasury a due anni dovrebbe essere dell'1,3%-1,5%. La curva dei rendimenti tedesca si è mossa in linea con il nostro scenario e il futuro appiattimento della curva dovrebbe giungere soprattutto dal segmento breve. Prevediamo che il rendimento forward del bund decennale si attesterà attorno al -0,7%/-0,5%;