



PROSPETTIVE MACROECONOMICHE PER IL 2020

2020 – UNA CRESCITA PIÙ LENTA, MA NESSUNA RECESSIONE

- **L'attività manifatturiera è scesa a livelli mai visti dalla crisi finanziaria globale; l'aumento delle tensioni commerciali e geopolitiche aumenta i rischi al ribasso per le attività commerciali**
- **Ma la domanda interna sta reggendo bene**
- **E sono in corso discussioni su un ruolo maggiore della politica fiscale**

Con il progredire del 2019, sono aumentati i segnali di un rallentamento dell'attività manifatturiera, che ha suscitato le preoccupazioni degli investitori per una marcata decelerazione dell'economia mondiale o addirittura per una possibile recessione.

Gli effetti negativi delle politiche protezionistiche devono ancora essere visti nella loro totalità, nel frattempo però la mancanza di chiarezza sui negoziati commerciali sino-americani ha iniziato a minare la fiducia delle imprese.

I sondaggi sulla fiducia delle imprese non si sono ripresi in modo convincente e in Europa si sono addirittura deteriorati in modo significativo.

Tutto ciò ha portato a rivedere al ribasso le previsioni di crescita per il 2019 e il 2020 nella maggior parte delle principali economie sviluppate ed emergenti.

Dato questo contesto, e visto che l'incertezza ha cominciato a danneggiare i mercati azionari, la continua assenza di pressioni inflazionistiche ha consentito alle banche centrali di allentare ulteriormente la politica monetaria.

Non prevediamo un grande cambiamento del quadro generale nel 2020. Faremo i conti con un altro anno di crescita modesta e bassa inflazione, supportato da politiche monetarie accomodanti e, eventualmente, anche da stimoli fiscali.

A nostro avviso, questo sarà sufficiente per prevenire una recessione.

NEGATIVITÀ NON SIGNIFICA DEPRESSIONE

I rischi al ribasso per l'attività globale sono aumentati. Le incertezze legate al conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina e, più in generale, la politica protezionistica degli Stati Uniti hanno pesato sul sentiment dell'attività economica in tutto il mondo.

Nel settore manifatturiero, l'indice globale dei responsabili per gli acquisti (PMI) è sceso al di sotto di quota 50 a maggio 2019, indicando una contrazione dell'attività industriale. A luglio ha poi raggiunto il valore di 49,3, il livello più basso da metà 2009. Nel mese di ottobre, si è attestato a 49,8. I risultati di questo sondaggio sono stati deludenti per molti mesi e spiegano, in parte, le revisioni al ribasso delle prospettive di crescita che hanno caratterizzato il 2018 e il 2019.

Negli ultimi mesi le stime di crescita sono state ripetutamente riviste al ribasso. Questa "notizia", pur non essendo nuova, potrebbe aver contribuito al senso generale di negatività e a far contrarre gli investimenti aziendali, influenzando così i risultati dei sondaggi nelle aziende stesse. È probabilmente per interrompere questo circolo vizioso che le principali banche centrali hanno adottato una politica accomodante all'inizio del 2019.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'asset manager
per un mondo
che cambia**

Nel lungo periodo (1980-2018) il livello medio di crescita del PIL globale è stato del 3,5%, quindi un ritmo del 3% indica un quadro economico fiacco.

L'FMI prevede un rimbalzo dell'attività economica nel 2020. La nostra opinione è che l'economia globale dovrebbe evitare la recessione nel 2020, sebbene i rischi di un rallentamento sincronizzato siano aumentati.

IL PROTEZIONISMO E LA DE-GLOBALIZZAZIONE RIMARRANNO LE NOTIZIE PRINCIPALI

I rischi per il 2020 derivano principalmente dalle incertezze legate al prolungato conflitto commerciale USA-Cina. Finora, i dati disponibili non hanno mostrato un crollo del commercio mondiale dall'inizio dell'anno, ma piuttosto un pattern irregolare. Alcune società sono state in grado di anticipare le esportazioni prima dell'entrata in vigore di dazi più elevati e i principali indicatori non hanno segnalato la paralisi degli scambi globali.

La direzione della politica commerciale in tutto il mondo indica, a nostro avviso, uno spostamento verso la "de-globalizzazione", ma il fenomeno dovrebbe rimanere parziale e limitato. Questa tendenza dovrebbe rimanere parte del quadro generale anche se venisse firmato un accordo (limitato) tra Stati Uniti e Cina. Avrà comunque conseguenze a lungo termine sul contesto economico in senso più ampio.

Nel breve termine, si dovrà fare i conti con le elezioni presidenziali degli Stati Uniti del novembre 2020. Il presidente Trump potrebbe introdurre nuovi dazi sui prodotti europei e questo probabilmente aumenterà la volatilità del mercato.

I leader aziendali, gli investitori e gli economisti non saranno in grado di sfuggire alle preoccupazioni sulla guerra commerciale. Non è quindi irragionevole chiedersi se la domanda interna possa resistere a questo lungo periodo di incertezza. Tuttavia, vediamo una serie di fattori a suo sostegno. Non crediamo che l'ascesa del protezionismo debba essere vista come uno shock esogeno recessivo che getterà l'economia globale in recessione.

2020: CRESCITA MODERATA CON BASSA INFLAZIONE. SÌ, ANCORA LA STESSA STORIA ...

Negli **Stati Uniti**, dopo oltre 10 anni di espansione economica, la crescita potrebbe scivolare leggermente al di sotto del potenziale alla fine del 2019, ma dovrebbe rimanere solida in termini assoluti nel 2020, mantenendo uno slancio più favorevole rispetto a Europa o Giappone.

Il mercato del lavoro sta andando bene, con la disoccupazione a livelli minimi di sempre, e la discesa dei tassi di interesse ha continuato a sostenere il mercato immobiliare.

Nell'**area dell'euro**, nonostante le ripetute delusioni nei sondaggi sull'attività delle imprese e sulla fiducia, i dati concreti non hanno mostrato alcun deterioramento significativo. La crescita del PIL dovrebbe attestarsi all'1,1% per il 2019 dopo l'1,8% nel 2018. Diversi elementi fondamentali hanno indicato un'accelerazione dei consumi e i dati sugli investimenti sembrano aver sopravvalutato i rischi al ribasso della domanda. Le misure accomodanti attuate dalla BCE e le richieste di un sostegno tramite la politica fiscale dovrebbero continuare a sostenere l'economia.

In **Cina**, la crescita del PIL è rimasta su un trend al ribasso, che dovrebbe portarla al +6% nel 2020, con misure di stimolo che compensano gli effetti del conflitto commerciale con gli Stati Uniti.

Le pressioni inflazionistiche sono rimaste contenute nel 2019, consentendo alle banche centrali di allentare la politica monetaria. Per il 2020, i rischi di una ripresa dell'inflazione non possono essere completamente esclusi, in particolare negli Stati Uniti dove le condizioni del mercato del lavoro sono molto buone, ma l'inflazione non dovrebbe minacciare l'economia globale nel suo insieme. Riteniamo che ciò lasci molto spazio affinché la politica monetaria rimanga accomodante e, più in generale, per gli adeguamenti della politica economica.

IL 2020 VEDRÀ LO STIMOLO FISCALE PRENDERE IL POSTO DELLA POLITICA MONETARIA?

Le nostre prospettive per il 2019 erano denominate: Cambio di regime. Abbiamo parlato di "futura normalizzazione della politica monetaria" e di "vita dopo un quantitative easing". Stiamo ancora aspettando. Certo, la Fed aveva in programma di aumentare i tassi di riferimento tre volte nel 2019, e la BCE aveva indicato che avrebbe fermato i suoi acquisti netti di titoli a gennaio 2019, ma i parallelismi con il Giappone sono difficili da ignorare.

Ora, quasi un anno dopo, la Fed ha tagliato i suoi tassi di riferimento tre volte per riportare il tasso obiettivo sui fondi federali a un intervallo dell'1,50% - 1,75%. Nel frattempo, la BCE ha abbassato il tasso di deposito di 10 pb a -0,50% e ha ripreso il suo programma di acquisto di attività (APP).

Molte altre banche centrali hanno allentato la propria politica monetaria nel 2019, in particolare nei mercati emergenti. La People's Bank of China (PBoC) ha ridotto il suo coefficiente di riserva (RRR) di 400 pb dalla primavera del 2018, con particolare attenzione alle banche più piccole (-600 pb). Si è impegnata in anticipo ad operare ulteriori tagli per supportare il credito. I politici cinesi hanno già suggerito che gli sforzi di bilancio per il sostegno all'economia continueranno.



VARIAZIONI DEI TASSI UFFICIALI PRESSO LE BANCHE CENTRALI NELLE ECONOMIE SVILUPPATE ED EMERGENTI, 2003-2019

Tassi di riferimento

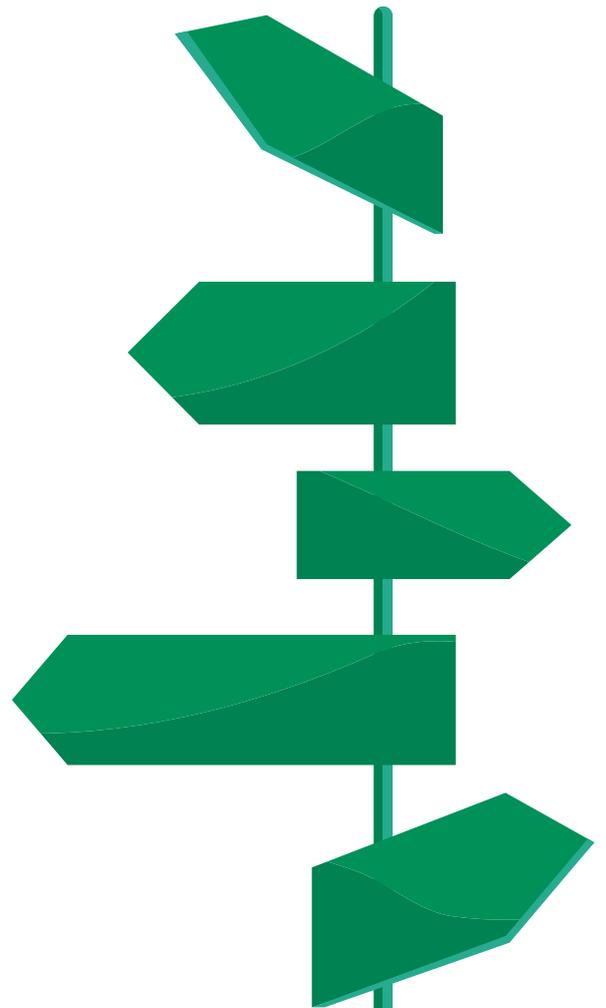


Fonte: Bloomberg, BNPP AM
Al 30/11/2019.

La Cina aprirà la strada alla ripresa economica nel 2020 e ad una maggiore cooperazione tra politica monetaria e fiscale? È difficile dare una risposta certa, ma le invocazioni a favore di maggiori investimenti pubblici per stimolare la crescita economica sono aumentate alla fine del 2019.

Christine Lagarde, la nuova presidente della BCE, ha già dichiarato che i governi che gestiscono eccedenze di bilancio croniche non stanno facendo la loro parte per sostenere l'economia e dovrebbero essere oggetto di un maggiore controllo.

Mentre cresce la preoccupazione per gli effetti collaterali dei tassi di interesse negativi e il programma di acquisto di obbligazioni della BCE si avvicina ai limiti autoimposti, è senza dubbio il momento di rivedere le politiche fiscali. Cambierebbero le prospettive su molti fronti. L'argomento alimenterà sicuramente il dibattito nei prossimi mesi.



BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France è una società di gestione di investimenti autorizzata in Francia dalla «Autorité des Marchés Financiers (AMF)» con il numero GP 96002; società per azioni, ha sede legale al n. 1 di boulevard Haussmann, 75009 Parigi, Francia, RCS Paris 319 378 832. Sito web: www.bnpparibas-am.com.

Il presente documento ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, è prodotto a mero titolo informativo e non costituisce:

1. un'offerta di acquisto o una sollecitazione di vendita e non costituirà la base di qualsivoglia contratto o impegno né ci si potrà fare affidamento in relazione a questi ultimi;
2. una consulenza finanziaria.

Le opinioni espresse nel presente documento rappresentano il parere della società di gestione di investimenti alla data indicata e sono soggette a modifiche senza preavviso. La società di gestione di investimenti non è obbligata ad aggiornare o a modificare le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento. Si raccomanda agli investitori di consultare i loro abituali consulenti finanziari, legali e fiscali per valutare l'adeguatezza e l'opportunità di investire negli strumenti finanziari. Si noti che i diversi tipi di investimento, se contenuti in questo documento, comportano gradi di rischio differenti e nessuna garanzia può essere fornita circa l'adeguatezza, l'idoneità o la redditività di un investimento specifico sul portafoglio di un cliente o potenziale cliente.

Tenuto conto dei rischi di natura economica e finanziaria, non può essere offerta alcuna garanzia che gli strumenti finanziari raggiungano i propri obiettivi d'investimento. Il valore degli investimenti negli strumenti finanziari può per sua natura diminuire oltre che aumentare. È possibile che gli investitori non recuperino l'importo inizialmente investito.

Le performance possono variare in particolare in funzione degli obiettivi o delle strategie di investimento degli strumenti finanziari e di condizioni economiche e di mercato rilevanti, come i tassi di interesse. Le diverse strategie applicate agli strumenti finanziari possono avere un impatto significativo sui risultati presentati in questo documento. Tutte le informazioni riportate nel presente documento sono disponibili sul sito web www.bnpparibas-am.com.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'asset manager
per un mondo
che cambia**