

11/12/2018 15:30

## IL FOCUS DI OGGI

# Columbia Threadneedle: siamo arrivati alla fine del ciclo economico

di Tancredi Cerne 

Il 2019 sarà probabilmente caratterizzato da grandi incertezze e da un aumento della volatilità, poiché non è chiaro se ci troviamo o meno nella fase finale del ciclo economico. I mercati si comporteranno di conseguenza. Parola di Adrian Hilton, Head of Global Rates and Currency di Columbia Threadneedle Investments secondo cui la maggiore sorpresa del 2018 è giunta dal ciclo economico, che si è rivelato più resistente e protratto di quanto prevedevamo. «Gli sgravi fiscali del presidente Trump hanno alimentato la fiducia dei consumatori e sostenuto i consumi, ma la spesa per investimenti delle aziende ha reagito in misura inferiore al previsto ai maggiori incentivi agli investimenti forniti dalla riforma fiscale», ha sottolineato Hilton. Per contro, gli sviluppi economici nel resto del mondo si sono rivelati deludenti. «In Europa, le spiegazioni addotte per la crescita fiacca sono mutate nel corso dell'anno, ma sembra sempre più chiaro che la causa principale sia da ricercarsi nel calo della domanda esterna, non ultimo di quella cinese, dovuto all'esaurirsi dell'effetto di precedenti misure di stimolo», ha continuato l'esperto secondo cui si direbbe proprio che il ciclo stia per concludersi. Gli Stati Uniti beneficiano da qualche tempo di condizioni finanziarie favorevoli e, più di recente, di vantaggi fiscali, ma molti di questi fattori appaiono in procinto di cambiare. I mercati azionari continuano a scontare un certo ottimismo, anche se in misura inferiore dopo le turbolenze di ottobre e novembre 2018. «Se ci troviamo davvero alla fine del ciclo, l'evolversi degli eventi appare diverso dal passato», ha aggiunto Hilton. «Ci aspetteremmo la comparsa di pressioni inflazionistiche in risposta alla saturazione dei mercati del lavoro e alle limitazioni della capacità produttiva. In tale situazione, la Federal Reserve statunitense inasprirebbe la politica monetaria fino ad adottare un orientamento restrittivo per evitare il disancoraggio delle aspettative d'inflazione. Eppure, malgrado la crescita superiore alla media, l'inflazione non ha

esibito una significativa accelerazione. Di conseguenza, la Fed non si è vista ancora veramente costretta ad alzare i tassi d'interesse, nemmeno per portarli ai livelli ritenuti 'neutri' dallo stesso istituto centrale». È dunque possibile che il ciclo stia terminando, ma in maniera più graduale che in passato. Una possibile spiegazione di questa evoluzione anomala è che la risposta dell'inflazione al ridursi della capacità inutilizzata interna è inferiore alla media storica, per cui le autorità non hanno dovuto inasprire la politica monetaria in maniera particolarmente aggressiva. Ciò rappresenterebbe una buona notizia per gli attivi, in quanto le valutazioni potrebbero scendere lentamente senza che si abbia un inasprimento destabilizzante delle condizioni finanziarie. «Una potenziale fonte di volatilità nel 2019 potrebbe essere costituita da un rallentamento più sincronizzato e profondo della crescita globale», ha avvertito l'esperto di Threadneedle. «Se ciò avvenisse, i meccanismi di protezione contro una recessione potrebbero rivelarsi meno efficaci che in passato. Non arrivo a predire una crisi, ma se invece di una correzione graduale si avrà un atterraggio brusco, i rischi sono maggiori di quelli insiti in cicli più normali. Non è chiaro quali aree del globo dispongano ancora della flessibilità politica necessaria per contrastare una riduzione generalizzata dei livelli di indebitamento».

---