

19 Dicembre 2017

Traduzione in italiano del «Global Macro Thoughts» del 18/12/2017  
di Pierre Olivier Befly, Chief Economist di Exane BNP Paribas

## La lista dei desideri per il 2018

### PUNTI CHIAVE:

- *Primo desiderio: un altro anno di ciclo espansionistico*
- *Secondo desiderio: nessuna perturbazione sulla scena politica*
- *Terzo desiderio: uno scenario Goldilocks sui mercati petroliferi*



Pierre Olivier Befly,  
Chief Economist Exane BNP Paribas

“ Oxford Street è piena di addobbi e decorazioni e il Natale è ormai alle porte. Prima che i nostri pensieri si perdano tra feste e celebrazioni, la mia ultima mail è una lista di desideri che, qualora esauditi, porterebbero a un buon 2018.

Il primo desiderio è che il 2018 non sia l'ultimo anno dell'attuale ciclo espansionistico. I recenti leading indicators continuano a supportare il nostro scenario caratterizzato da una forte crescita globale per l'inizio del 2018. Tuttavia, nessuno può predire in che stato si troverà l'economia alla fine dell'anno prossimo; infatti, un rallentamento a livello globale sembra possibile nel 2018 che, quindi, potrebbe configurarsi come un anno di transizione. Per questo motivo, **nel primo semestre, ci si attende una crescita solida e un'inflazione in rialzo mentre nella seconda metà dell'anno la crescita globale sarà più moderata e l'inflazione dovrebbe stabilizzarsi.** Questo significa che la politica restrittiva della Fed potrebbe rappresentare un problema soltanto a partire dalla seconda metà dell'anno qualora l'economia statunitense rallentasse bruscamente. In particolare, **il principale rischio rimane il rialzo dei tassi d'interesse reali che potrebbe danneggiare i mercati del credito corporate e, di conseguenza, le condizioni finanziarie a livello globale.**

Il secondo desiderio è che gli eventi politici non siano fonte di grande incertezza. **Nell'Europa continentale, la buona notizia**

**è il sentimento pro-Europa in aumento.** La nostra speranza è che la coalizione in Germania sfrutterà il buon momento economico e finanziario nell'Eurozona per migliorare il quadro istituzionale nel Vecchio Continente. Inoltre, sarebbe molto importante che il Regno Unito definisca una strategia chiara sul Brexit e delinea una roadmap per il raggiungimento di un accordo. Speriamo poi che la politica estera di Trump sia più costruttiva dopo la recente accelerazione per la conclusione della riforma fiscale. Infine, anche prospettive politiche ed economiche in Cina più stabili sarebbero una notizia positiva.

L'ultimo desiderio è la stabilità dei prezzi del petrolio. Le quotazioni attuali sono ottime sia per gli esportatori di petrolio che per i produttori di shale oil negli Stati Uniti. Tuttavia, l'aumento dei prezzi del petrolio durante il 2017 ha ridotto il potere di acquisto delle famiglie e il consensus potrebbe essere troppo ottimistico in merito ai livelli di consumo nelle economie più mature. **Un ulteriore aumento dei prezzi del petrolio ridurrebbe eccessivamente il potere di acquisto delle famiglie e avrebbe ripercussioni severe sui livelli di consumo nel mondo. Per questo motivo, uno scenario goldilocks per i mercati petroliferi sarebbe preferibile per l'economia globale.**

Chiaramente nessuno di questi scenari è garantito e possiamo solo aspettare di vedere cosa succederà. Nel frattempo, vi auguro buone feste e una buona fine dell'anno in corso. Non vedo l'ora di approfondire con voi il dibattito economico nel 2018!

”

### Contatto:



italian.derivatives@exane.com



+39 02 8963 1705

## Our wish list for 2018

### KEY POINTS:

- *Wish 1: 2018 as another year of the expansion cycle*
- *Wish 2: no disruptive politics*
- *Wish 3: a goldilocks scenario in oil markets*



Pierre Olivier Befly,  
Chief Economist Exane BNP Paribas

“Decorations are up in Oxford Street and Christmas day draws near. Before all thoughts of economics are lost to festive celebrations, my last weekly email of 2017 is a wish list of what could make 2018 a good year.

The first wish is for 2018 not to be the last year of the current business cycle. Recent leading indicators continue to support our scenario of a very strong global growth at the start of next year. But nobody really knows what state the global economy will be in at the end of this year. A global slowdown looks likely in 2018, which is shaping up to be a transition year. In the first half, expect solid growth and rising inflation outlook. However, in the second half, global growth is likely to moderate while inflation should stabilise. This means that the Fed tightening is not a problem for the coming months but it may become so later in 2018 if the US economy slows too quickly. In particular the main risk remains the rising real interest rate damaging corporate credit markets, and therefore global financial conditions.

The second wish is for politics not to be too chaotic. In Continental Europe, pro-EU sentiment is on the rise, which is good news, especially regarding Italian elections. Let's hope

the German coalition will take the opportunity of a calm economic and financial outlook in the Eurozone to allow an improvement of the European institutional framework. It would be great if the UK could apply a consistent strategy to Brexit and come up with a clear roadmap for a trade “deal”. Let's also hope that Trump's foreign policy will not be disruptive after the recent acceleration towards a tax reform deal. Finally, a quiet Chinese policy and economic outlook would be appreciated.

A final wish is for oil prices to stay where they are. The current level is good for oil exporters and not bad for the US shale oil industry either. The rise in oil prices this year will dent households' purchasing power and the consensus may be too optimistic about consumption prospects in developed markets. But an additional rise in oil prices would squeeze households' purchasing power and have more severe consequences on global consumption. A goldilocks scenario on oil markets is the best outcome for the global economy.

None of these are by any means a given and we can only wait and see. In the meantime I wish you a very good end to the year and a happy festive holiday season. Thanks also for all the feedback, questions, and discussions these weekly Global Macro Thoughts emails have generated again in 2017. I look forward to a stimulating debate with you all in 2018!

”

Il documento è una comunicazione a carattere promozionale. Questo documento non è stato redatto in conformità alle disposizioni normative volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria. Questo documento può tuttavia costituire una raccomandazione d'investimento ai sensi della regolamentazione “Abus de Marché” n° 596/2014. Il documento è stato prodotto da Exane Derivatives SNC («Exane Derivatives»). Exane Derivatives, società del gruppo Exane (Exane SA e tutte le sue controllate direttamente e indirettamente), è un'entità autorizzata dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, in qualità di istituto di credito specializzato, fornitore di servizi di investimento, ed è regolata dall'Autorité des Marchés Financiers e dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. La succursale di Ginevra di Exane Derivatives Paris è autorizzata dall'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA) in qualità di succursale estera di negoziazione di valori mobiliari. Anche la succursale di Milano di Exane Derivatives è autorizzata dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, così come dalla Banca d'Italia, a fornire determinati servizi di investimento in regime di libera prestazione. Il documento è una comunicazione a carattere promozionale. Questo documento non è stato redatto in conformità alle disposizioni normative volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria. Exane Derivatives non è soggetta ad alcun divieto nel trattare gli strumenti finanziari in questione previa diffusione delle comunicazioni. Il contenuto di questo documento è unicamente a scopo informativo. Tutte le informazioni contenute in questo documento sono state prese da fonti considerate attendibili, seppur non se ne garantisca la veridicità. Questo documento non intende fornire informazioni complete riguardo gli strumenti finanziari, i mercati e i trend descritti. Le opinioni e le altre informazioni presenti in questo documento sono valide alla data in cui sono state prodotte e non saranno necessariamente oggetto di un aggiornamento. Questo documento è fornito esclusivamente a scopo informativo a investitori professionali o a controparti eleggibili. Il contenuto del presente documento informativo non deve essere usato per scopi valutativi e non costituisce in alcun modo un'offerta di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari menzionati e non potrà essere considerato come una consulenza d'investimento né una raccomandazione a concludere le operazioni menzionate. Questo documento può tuttavia costituire una raccomandazione d'investimento ai sensi della regolamentazione “Abus de Marché” n° 596/2014. Le dichiarazioni sui conflitti di interesse di Exane Derivatives relativi agli strumenti finanziari interessati dalla presente comunicazione sono disponibili sul sito [www.exane.com/disclosures](http://www.exane.com/disclosures). Le opinioni e le informazioni contenute in questo documento possono contenere elementi provenienti dalla Ricerca del Gruppo Exane e/o dal dipartimento Strutturazione. Pertanto non vi è un autore specifico. I prodotti strutturati non sono appropriati per tutti gli investitori. La negoziazione di questi prodotti implica dei rischi. Le informazioni contenute nel presente documento non prendono in considerazione i bisogni specifici di determinate persone. E' compito del investitore procedere con una propria analisi delle caratteristiche e dei rischi legati alle operazioni, ai prodotti o alle transazioni menzionate in questo documento, facendo eventualmente ricorso ai suoi propri consulenti. Exane Derivatives declina ogni responsabilità per ogni danno o perdita derivante dall'uso di queste informazioni o di una loro parte. I dati finanziari inclusi nel presente documento possono riferirsi a performance passate. Le performance passate non sono un indicatore attendibile delle performance future. Le fluttuazioni nei tassi di cambio valutari possono avere un impatto negativo sul valore, sul prezzo e sui ricavi dei prodotti analizzati in questo documento. Exane Derivatives e/o un'altra società del gruppo Exane possono avere al momento di redazione del documento, o avere avuto, interessi, o posizioni di acquisto e vendita, sugli strumenti finanziari descritti in questo documento, e che Exane Derivatives può in ogni momento comprare o vendere questi strumenti per conto proprio, o per conto di terzi, e può agire, o aver agito, sul mercato o market maker riguardo i titoli menzionati. Inoltre, Exane Derivatives e/o un'altra società del gruppo Exane, può avere, o avere avuto, un rapporto d'affari con le società menzionate, o offrire, o avere offerto, servizi come ad esempio corporate finance, capital markets o altri tipi di servizi. Il contenuto di questo documento non può essere riprodotto, né tutto né in parte, o distribuito a soggetti terzi, senza preventiva autorizzazione di Exane Derivatives. Le persone che dovessero venire in possesso del presente documento sono pregate da Exane Derivatives di informarsi ed rispettare tutte le norme e le regolamentazioni sul possesso e sulla distribuzione di documenti informativi di questo genere.