

1397



TUTTI GLI EFFETTI DEL SUPER EURO

8 settembre 2017

**a cura del Gruppo Parlamentare della Camera dei Deputati
Il Popolo della Libertà – Berlusconi Presidente – Forza Italia**

EXECUTIVE SUMMARY

- In data 7 settembre, durante la conferenza stampa di Mario Draghi, tenutasi alla fine della riunione del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea, il rapporto di cambio Euro – Dollaro ha raggiunto quota **1,2049** a favore della valuta europea.
- Il «super-euro» continua quindi la sua ascesa nei confronti del dollaro, tanto che qualche analista si spinge a pronosticare il raggiungimento a breve di un livello pari a **1,25**.
- Le cause del «super-euro» sono da ricercarsi principalmente nelle reazioni dei mercati all'annuncio, previsto per il prossimo ottobre, della fine del programma di *quantitative easing* della BCE e al rischio di una eventuale guerra tra Stati Uniti e Corea del Nord.

EXECUTIVE SUMMARY



- In caso di cessazione degli stimoli monetari da parte di Francoforte, l'Italia rischia pesanti conseguenze sui rendimenti dei BTP e, in generale, sulla finanza pubblica.

INDICE

- Il super-euro supera quota 1,20
 - ▣ grafici
- Le cause del rialzo
 - ▣ il contesto macroeconomico
 - ▣ l'andamento dell'inflazione
 - ▣ i tassi d'interesse
 - ▣ i timori della BCE
 - ▣ la fine del *Quantitative Easing*
 - ▣ le altre cause
- Le conseguenze sull'export

IL SUPER-EURO SUPERA QUOTA 1,20

- In data 7 settembre, durante la conferenza stampa di Mario Draghi, tenutasi subito dopo la fine della riunione del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea, il rapporto di cambio Euro – Dollaro ha raggiunto quota **1,2049** a favore della valuta europea, mentre l'indice del dollaro (*Dollar Index*) è sceso al valore di **91,00**, ai minimi dal gennaio 2015.
- ▣ il giorno successivo, il rapporto di cambio Euro – Dollaro ha raggiunto una quota ancora più elevata, pari a **1,2091**.

IL SUPER-EURO SUPERA QUOTA 1,20

- La forza dirompente dell'euro sembra da diverso tempo inarrestabile, tanto che molti analisti finanziari si chiedono fino a quale soglia possa arrivare la moneta unica nei prossimi mesi.
- ▣ secondo alcuni analisti specializzati nel mercato dei cambi, la soglia possibile alla quale il rapporto euro – dollaro arriverà nei prossimi mesi è di **1,25**.

GRAFICI

- Il grafico sottostante mostra il forte rialzo dell'Euro contro il Dollaro durante la conferenza stampa di Mario Draghi, con il superamento della soglia dell'1,20 (fonte: *Bloomberg.com*).



GRAFICI

- Il grafico sottostante mostra l'andamento del rapporto di cambio euro-dollaro nell'ultimo anno. All'8 settembre il guadagno annuale dell'euro è stato pari a **+14,78%** (fonte: *Bloomberg.com*).



IL CONTESTO MACROECONOMICO

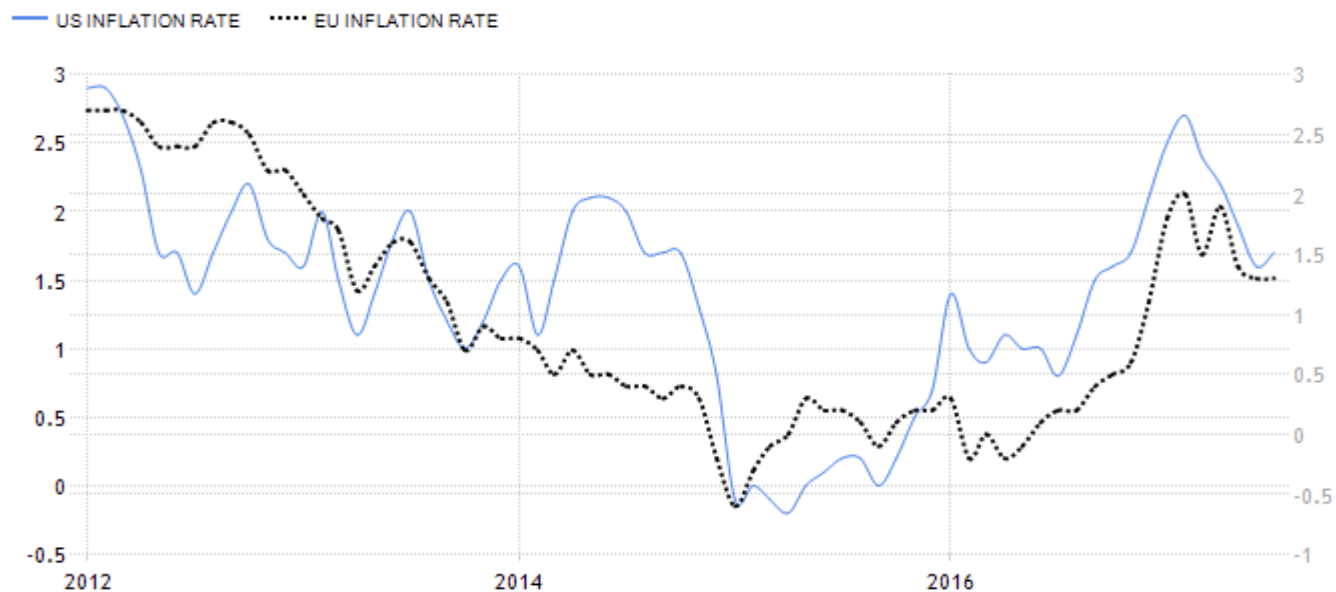
- Il trend rialzista sta proseguendo nonostante l'economia degli Stati Uniti viaggi ai livelli di piena occupazione e, quindi, in un contesto dove il dollaro dovrebbe essere, almeno in teoria, favorito.
- ▣ secondo gli ultimi dati, infatti, il Pil degli Stati Uniti è cresciuto del **+2,6%** nel secondo trimestre del 2017, più del doppio rispetto al **+1,2%** del primo, con tutte le componenti, dai consumi privati, agli investimenti, all'export, in deciso rialzo.

IL CONTESTO MACROECONOMICO

- Tuttavia, anche l'economia dell'Eurozona ha intrapreso un sentiero di forte crescita (esclusa l'Italia).
- Proprio la BCE, nel *Governing Council Meeting* del 7 settembre, ha rivisto al rialzo le stime di crescita per l'Eurozona al **+2,2%**, tre punti percentuali sopra la precedente stima del **+1,9%**.
- proprio quest'ultimo dato ha contribuito a rafforzare ulteriormente l'euro, poiché gli operatori economici si stanno convincendo sempre più della reale forza dell'economia europea.

L'ANDAMENTO DELL'INFAZIONE

- Per quanto riguarda l'**inflazione**, l'ultima rilevazione dell'indice dei prezzi negli Stati Uniti è pari al **+1,7%**. Un valore ancora lontano da quello desiderato dalla *Federal Reserve* ma comunque più elevato rispetto a quello registrato nell'Eurozona, dove l'ultima previsione della BCE è del **+1,5%** per il 2017. Il grafico sottostante compara i 2 andamenti.

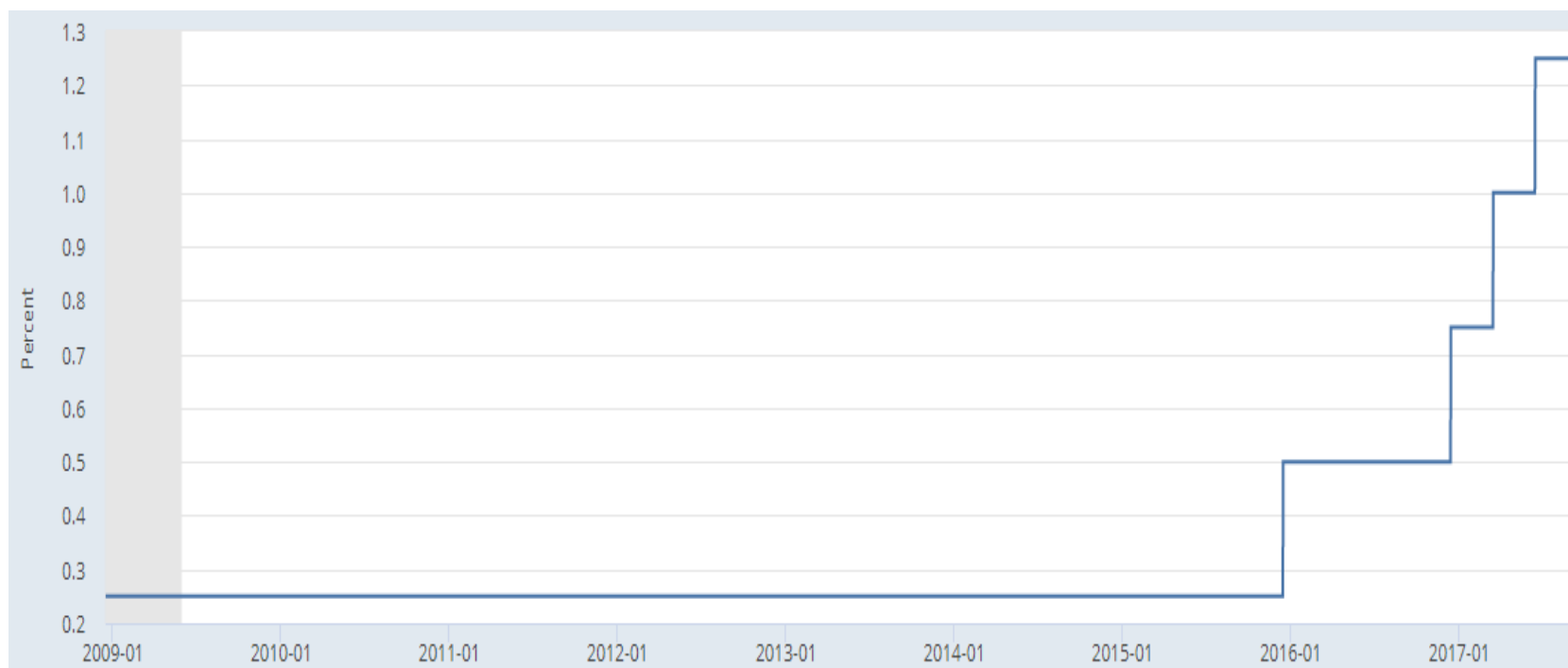


I TASSI D'INTERESSE

- Il differenziale inflazionistico a vantaggio dell'economia americana suggerisce lo sviluppo di tassi d'interesse più elevati negli Stati Uniti, nonché una politica monetaria più restrittiva, per poter contrastare il maggiore aumento di inflazione rispetto all'Eurozona.
- Effettivamente, i tassi di interesse negli Stati Uniti sono attualmente più elevati rispetto a quelli dell'area Euro, soprattutto dopo i 2 rialzi consecutivi attuati dalla Federal Reserve nel 2017, che hanno portato i *Fed funds* all'**1,25%**, ai massimi decennali, dopo che, immediatamente dopo lo scoppio della Grande Crisi del 2008, la FED li aveva abbassati al minimo storico (**0,25%**).

I TASSI D'INTERESSE

- Il grafico sottostante mostra l'andamento dei *Fed funds* negli ultimi 10 anni (Fonte: *Board of Governors of the Federal Reserve System*), con i rialzi degli ultimi mesi.



I TASSI D'INTERESSE

- Nell'Eurozona, i tassi di interesse sono a livelli pari a zero o negativi dall'11 giugno 2014.
 - ▣ il tasso ufficiale di sconto è al **-0,40%**, il che significa che le banche che depositano il loro denaro presso la BCE, anziché ottenere una remunerazione, devono pagare un costo. Una situazione senza precedenti.
- Secondo la teoria economica, l'attuale differenziale di tassi d'interesse a favore degli Stati Uniti dovrebbe avvantaggiare il dollaro, poiché, garantendo tassi d'interesse più elevati, le attività denominate in dollari permettono guadagni più elevati di quelle denominate in euro.
 - ▣ in questo modo la domanda di dollari dovrebbe aumentare, provocando un apprezzamento del dollaro contro l'euro.

I TIMORI DELLA BCE

- Nel *Governing Council Meeting* del 7 settembre, Draghi ha spiegato di temere un'ulteriore discesa del tasso d'inflazione dell'Eurozona, dovuta proprio alla debolezza del dollaro che contribuisce a diminuire l'inflazione importata dall'estero.
- l'Eurotower ha così **tagliato le stime sulla crescita dei prezzi** per il 2018 (a +1,2% da +1,3%) e il 2019 (a +1,5% da +1,6%).

LA FINE DEL QUANTITATIVE EASING

- Perché l'Euro continua ad apprezzarsi nei confronti del dollaro?
- La risposta è da ricercarsi nelle **aspettative degli operatori** relative al futuro economico e politico delle due macroaree.
- L'aspettativa alla quale si guarda con più attenzione è quella relativa all'annuncio, ritenuto ormai imminente, della **fine della politica di Quantitative Easing** da parte della Banca Centrale Europea e di una possibile, quantunque graduale, normalizzazione (rialzo) dei tassi d'interesse nell'Eurozona.

LA FINE DEL QUANTITATIVE EASING

- A tale riguardo, Draghi ha rimandato, durante l'ultimo Direttivo, la **decisione sul tapering** alla prossima riunione di fine ottobre (*«la parte preponderante delle decisioni sul quantitative easing sarà presa probabilmente a ottobre»*), motivando la scelta di aver posticipato la decisione perché il super-euro complica il cammino dell'inflazione la quale, anche se in alcuni Paesi (come la Germania) ha ripreso a rinforzarsi, è ritenuta **ancora ampiamente al di sotto del target del 2% in tutta l'Eurozona**.
- molti operatori si aspettavano, invece, che già durante questa riunione Draghi annunciasse la strategia d'uscita dagli stimoli ultra-espansivi.

LA FINE DEL QUANTITATIVE EASING

- *«Nel caso in cui l'outlook diventasse meno favorevole, o se le condizioni finanziarie diventassero inconsistenti con gli ulteriori progressi verso l'aggiustamento sostenuto dell'andamento dell'inflazione, siamo pronti ad aumentare il nostro programma di acquisto titoli in termini di grandezza e durata»*, ha, inoltre, dichiarato Draghi, per nulla condizionato dal mondo finanziario tedesco, che tramite l'amministratore delegato di **Deutsche Bank John Cryan** aveva chiesto a chiare lettere la fine della politica dei tassi a zero.
- ▣ in ogni caso, è molto improbabile che lo scenario ipotizzato da Draghi si possa avverare.

LA FINE DEL QUANTITATIVE EASING

- Al momento, all'interno del Direttivo, ha detto Draghi, ci sono state discussioni solo preliminari e non si è parlato della «sequenza di rientro» dal programma di stimoli monetari.
 - ▣ Draghi ha però sottolineato che la ripresa dell'Eurozona si sta irrobustendo ed è «*solida e ben distribuita*».

LA FINE DEL QUANTITATIVE EASING

- Se davvero la BCE dovesse annunciare la cessazione degli stimoli eccezionali di politica monetaria nel prossimo Direttivo di ottobre, le aspettative di maggiori tassi d'interesse nell'Eurozona e di una riduzione della moneta circolante nel sistema, renderebbe più appetibili le attività denominate in euro rispetto a quelle denominate in dollari, favorendo così un ulteriore apprezzamento dell'euro.

LE ALTRE CAUSE

- Tuttavia, non è solo il rischio di un restringimento della politica monetaria della BCE a spingere l'euro al rialzo.
- Molti investitori temono possibili conseguenze sull'economia americana a causa del continuo stato di conflittualità della politica americana, sia a livello interno, sia a livello esterno, dove la paura di una possibile guerra con la Corea del Nord rimane sempre presente.

LE CONSEGUENZE SULL'EXPORT

- Gli effetti del super-euro sull'economia italiana sono facilmente prevedibili.
- Il timore principale è legato soprattutto alla possibile diminuzione delle esportazioni europee negli Stati Uniti, per effetto dell'aumento dei prezzi legati all'apprezzamento dell'euro che li rende relativamente più cari.
 - ▣ paesi fortemente orientati all'export, come Italia e Germania, potrebbero subire un freno alle esportazioni, con conseguenze immediate su produzione e crescita del Pil.
 - ▣ al contrario, il super euro contribuisce a mantenere bassa la «inflazione importata», quella derivante dall'acquisto di prodotti e servizi pagati in dollari (*in primis* il petrolio, le materie prime e le altre componenti energetiche).

LE CONSEGUENZE SULL'EXPORT

- Gli ultimi dati sull'andamento delle bilance commerciali confermano questi timori.
- Secondo le ultime rilevazioni, infatti, la **bilancia commerciale degli Stati Uniti** ha registrato, a luglio, un deficit pari a 43,69 miliardi di dollari, in miglioramento rispetto al mese di giugno. Il dato ha battuto le previsioni (44 miliardi).
- Al contrario, i dati sulla bilancia commerciali di alcune tra le più importanti economie dell'Eurozona hanno segnato un calo. Sempre nel mese di luglio, la bilancia commerciale (destagionalizzata) in **Germania ha registrato un peggioramento del saldo**, passato a 19,5 miliardi di euro dai precedenti 21,2 miliardi.

LE CONSEGUENZE SULL'EXPORT

- Nei primi 7 mesi dell'anno, il surplus della bilancia commerciale (non destagionalizzata) tedesca è sceso a 141,8 miliardi di euro, rispetto ai 148,4 miliardi dello stesso periodo dell'esercizio precedente.
- Anche in **Italia**, secondo le ultime rilevazioni Istat, **le esportazioni, a giugno, sono calate del -1%**.
 - ▣ il calo congiunturale dell'export è stato provocato dalla diminuzione delle vendite sia verso i mercati extra Ue (-1,5%) sia verso l'area Ue (-0,5%).