

Possibile miglioramento dell'economia europea al traino della Germania

Le quotazioni dell'euro sono poi sostenute dall'aumento della probabilità di una nuova manovra di allentamento monetario da parte della Fed

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

I **meccanismi fiscali** introdotti negli Usa nel 2011 entreranno in **vigore** dall'inizio del **2013**, e cioè, vista la loro impopolarità, dopo le elezioni di novembre. Restrizione fiscale e possibilità di un nuovo scontro politico sul limite legale del debito pubblico potrebbero **frenare** leggermente la dinamica della **crescita** negli Usa il prossimo anno; se le previsioni di consenso sono per un **PIL** del **2,3%** circa per il **2012**, il **2013** potrebbe attestarsi su **livelli inferiori**. La Fed, nel corso dell'estate, considererà l'opzione di una nuova manovra di *quantitative easing* (**allentamento monetario**, cioè la Fed acquista titoli governativi aumentando l'offerta di dollari). La sua politica monetaria rimarrà accomodante con tassi a livello eccezionalmente basso fino alla fine del 2014 (seguì i tassi su www.aritma.eu).

Il recente **patto fiscale** tra i Paesi **europei condiziona** la **crescita** per tutto il 2012. Nell'area euro è in corso una **leggera recessione** dovuta alla contrazione pesante di alcuni Paesi in cui sono state introdotte dure misure fiscali. Viceversa, per la **Germania**, sono mediamente **in rialzo** le **stime** per il **PIL 2013**, atteso all'1,6% contro lo 0,7 del 2012 (fonte: *Consensus Forecast*), in quanto più di qualsiasi altro Paese potrà beneficiare del forte impulso derivante dalla politica monetaria accomodante della Bce; la politica fiscale tedesca sarà **espansiva**, aiutando indirettamente gli altri partner europei. È possibile, quindi, che l'economia europea possa iniziare a fornire qualche segnale di **miglioramento** al traino di una più coraggiosa Germania e di un'economia globale tonica. Inoltre, le autorità politiche europee stanno tempestivamente mettendo in primo piano il dibattito sulla **ripresa economica**.

La Germania può approfittare di un momento estremamente favorevole per finanziarsi: i **Bund** sono ai **minimi storici**, con rendimenti sotto l'1% fino alla durata sette anni e con decennale all'1,55%. Le imprese tedesche possono avvantaggiarsi non solo di un' **Euribor 3 mesi** allo **0,7%**, e che presto scenderà sotto i minimi storici di marzo 2010 (0,637%) così come indicato dai tassi Future Euribor che lo vedono allo 0,55% in estate, ma anche di *spread* applicati dal sistema bancario nettamente **più bassi** rispetto a quelli applicati dalle banche di altri Paesi Ue quali l'Italia.

I **Paesi periferici** dell'**Eurozona** saranno in **recessione** nell'anno in corso, con contrazioni importanti del **PIL** (Italia e Spagna oltre l'1,5%; Portogallo 3,5%; Olanda 0,5%; Grecia 5,5%) (fonte: *Consensus Forecast*). L'uscita dalla fase di contrazione probabilmente riguarderà alcuni Paesi, ma **non**

tutti: per Portogallo e Grecia la recessione si estenderà al 2013 mentre per Spagna, Italia e Olanda il 2013 potrebbe segnare il ritorno ad una, seppur asfittica, crescita.

Spagna, Italia e Olanda potrebbero tornare alla crescita nel 2013

L'**Italia** si dovrà ancora affidare al **commercio con l'estero** come principale fonte di crescita. I **consumi** delle **famiglie** dovrebbero ancora **contrarsi** in modo significativo per via del contestuale calo del reddito disponibile su cui peserà l'aumento della disoccupazione e delle tasse. Solo se le famiglie decideranno di continuare ad attingere dai propri risparmi potrà essere attenuato il calo dei consumi. La **debolezza** della **domanda frenerà** gli **investimenti**, su cui peseranno non poco condizioni finanziarie ancora in tensione che renderanno difficile l'accesso al credito. L'inflazione sulle due sponde dell'Atlantico, nonostante sia al 2,7% (ultimo dato UE ed Usa tend. di marzo) non sembra preoccupare Bce e Fed. Le precarie condizioni dell'economia rendono **poco probabili tensioni endogene** sui prezzi. Per Europa, tuttavia, l'inflazione potrebbe trovare **difficoltà** a scendere **sotto il 2%** (obiettivo della Bce), nonostante il favorevole confronto statistico con il 2011: l'aumento delle imposte indirette e il rialzo dei prezzi amministrativi stanno portando tensioni. Il prezzo del **petrolio** in euro tocca nuovi massimi storici; aumenta il prezzo del **gas**.

La **Bce**, nonostante le tensioni sui periferici, ha sostanzialmente **smesso di intervenire** sul mercato secondario con l'acquisto di titoli governativi, riservandosi comunque di riprendere all'occorrenza. L'ultimo P/T a 36 mesi della Bce ha fornito oltre 500 miliardi al sistema delle banche europee, che purtroppo continuano a depositarla presso la Bce stessa. **Non** sono attese **modifiche** sui **tassi ufficiali** nel corso del 2012-2013 (al limite, potrebbe essere portato a zero il tasso sul deposito attualmente allo 0,25% per scoraggiarne il ricorso delle banche).

Da maggio 2011 ad oggi l'**EuroUSD** è passato da area **1,49 a 1,30** per via della crisi debitoria e per una crescita Usa maggiore di quella UE (lieve recessione). Le quotazioni dell'euro sono sostenute dall'aumento delle probabilità di una nuova manovra di *quantitative easing* da parte della Fed entro l'estate. La mancanza di attese di variazioni delle politiche monetarie con tassi prossimi a zero contribuisce, in questa fase, a **stabilizzare** il *cross*.