

Un euro troppo forte compromette la ripresa

Anche se la Fed dovesse rivedere al ribasso le stime sul Pil, la ripresa Usa appare solida, mentre quella europea è ancora troppo fragile

/ Stefano PIGNATELLI

Le **nuove buste paga** di settembre create negli Usa (148 mila) hanno deluso le attese (180 mila): deludono, in particolare, il settore privato e quello manifatturiero, mentre meglio del previsto fa il settore pubblico. Il **tasso di disoccupazione** tuttavia scende **dal 7,3% al 7,2%** (previsioni 7,3%).

Il tasso di disoccupazione è uno degli obiettivi della Fed, che, in un primo momento, aveva indicato nel livello del 6,5% per poi, nell'ultima riunione, sfumare questo target affermando che non ci sono "numeri magici". La Fed nell'ultimo periodo si è prodigata per **ridimensionare i timori** che la progressiva riduzione del tasso di disoccupazione sia dovuta al calo del tasso di partecipazione (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del funding, spread su finanziamenti su www.aritma.eu).

La reazione ai dati occupazionali americani non si è fatta attendere: il dollaro, già debole, si è ulteriormente indebolito, andando a toccare un minimo di 1,383 contro euro, livello che riporta a due anni fa. L'**EuroUSD** ha così infranto senza molti timori i massimi 2013 di **1,371** toccati a inizio febbraio.

Il focus dei mercati rimane la **politica monetaria** della Fed e nulla sembra essere in grado di distogliere le attenzioni da ciò.

Eppure, di occasioni se ne sono presentate non poche in settimana, per consentire al dollaro di rivalutarsi o, meglio, all'euro di perdere un po' di forza relativa. In particolare, se i mercati avessero voluto prendere beneficio sull'EuroUSD, avrebbero potuto sfruttare i **dati Pmi flash europei** (indice di fiducia ottenuto da interviste ai direttori acquisti) e l'**indice Ifo tedesco**, inferiori alle attese sia per quanto riguarda la componente relativa alla situazione corrente, sia per quanto riguarda quella sulle aspettative (l'indice Ifo è sceso per la prima volta da sei mesi).

Fondamentali rimarranno, per l'evoluzione del dollaro con-

tro euro, i dati Usa e quanto dirà Bernanke mercoledì sera al termine della riunione Fomc.

L'agenda macro Usa della settimana entrante è assai **densa**, con produzione industriale, vendite al dettaglio, fiducia dei consumatori, Ism manifatturiero e stima Adp sui nuovi occupati del solo settore privato, tutti dati che permetteranno di meglio interpretare la **solidità** della **ripresa** a stelle e strisce. Il dollaro sta continuando a perdere terreno, nonostante il **gap di crescita** tra Europa e Usa sia nettamente a vantaggio di quest'ultima, con un **Pil** che a livello di **Eurozona** è atteso negativo nel 2013 (**-0,3%**) e ad un modesto **0,9%** nel 2014, mentre gli Usa cresceranno circa dell'1,6% quest'anno e del 2,6% il prossimo anno.

Anche se la Fed dovesse rivedere **al ribasso** le proprie stime sul Pil (storicamente, ha sempre dovuto rivedere al ribasso le sue stime, rivelandosi quasi sempre troppo ottimistica), la **crescita Usa** appare comunque discretamente **solida**, mentre quella **europea** è ancora **troppo fragile** ed un super euro rischia di far abortire in culla la timida ripresa in atto.

La Bce potrebbe dover rivedere al ribasso le stime sulla crescita

La Bce, pur avendo ribadito che non ha obiettivi di cambio se non in funzione dell'inflazione, potrebbe essere infastidita da un euro che si mantenga su questi livelli. Le ultime proiezioni macro per l'area Euro formulate dalla Bce sono state elaborate considerando un **EuroUSD medio** a **1,32** per il 2013 e **1,33** per il 2014 (cambio medio 2013 fino ad oggi 1,32; cambio medio 2012 a 1,2845; 2011 a 1,392).

Se, quindi, il *cross* rimanesse sugli attuali livelli per un periodo prolungato, le stime Bce sulla crescita dovranno necessariamente essere riviste al ribasso.