

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Mediobanca S.p.A.**



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: un nuovo rialzo dell'euro/dollaro

- L'EUR/USD si è apprezzato ulteriormente, complici le attese di un atteggiamento meno espansivo della BCE e di un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti
- Gli indicatori di flusso segnalano un posizionamento lungo estremo

Il tasso di cambio EUR/USD è tornato ad apprezzarsi nelle prime settimane dell'anno, toccando nuovi massimi da dicembre 2014



*La soluzione ai tuoi casi,
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

in dicembre e che continua a non soddisfare le aspettative) non giustificano un cambiamento imminente della politica monetaria. La BCE cerca così di calmierare il movimento innescato la settimana scorsa dalla pubblicazione dei verbali della sua riunione di dicembre, che hanno generato aspettative di una possibile riduzione degli acquisti e/o di una modifica della *forward guidance*, sulla scia dei continui miglioramenti dei dati congiunturali. **Nell'Area Euro gli indicatori anticipatori hanno evidenziato una notevole vivacità, che sembra indicare il prolungamento di una crescita solida.** L'indice di fiducia ESI

(*Economic Sentiment Indicator*) segnala il protrarsi ininterrotto della crescita del PIL in termini reali, tendenza che interesserà la maggior parte dei paesi e che prelude a un andamento robusto nel 2018 (figura 1). **Ad amplificare il movimento ha inoltre contribuito la debolezza del dollaro, su cui ha impattato l'aumento delle aspettative inflazionistiche degli Stati Uniti.** La figura 2 mostra che generalmente il dollaro si muove inversamente alle *break-even inflation*, a meno di alcune eccezioni (ad esempio durante la fase di "Trumpflation"), attraverso il meccanismo della *Purchasing Power Parity* e dei rendimenti reali.

Il recente movimento dell'EUR/USD non sembra, però, essere completamente spiegabile con gli usuali indicatori di mercato. Le prospettive sui futuri rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed e della BCE (figura 3) e il differenziale dei tassi a breve termine, sono a favore di una maggior forza del dollaro. Anche il differenziale delle sorprese economiche tra le due aree indicherebbe un moderato recupero del biglietto verde (figura 4). Le prospettive economiche per l'Area Euro sono sì positive e superiori alle attese di mercato, ma, se andiamo a confrontare il disallineamento tra i dati economici e le aspettative del mercato per Area Euro e Stati Uniti, notiamo che il differenziale è tornato a favore del dollaro. L'indice delle sorprese economiche di Citigroup per l'Area Euro si è mantenuto pressoché stabile negli ultimi mesi, mentre quello degli Stati Uniti ha continuato ad aumentare, recuperando i livelli di minimo raggiunti in estate.

Le indicazioni provenienti dagli indicatori di flusso indicano ora un posizionamento (lungo) estremo a favore dell'euro. Secondo i dati pubblicati sulla borsa di Chicago (figura 5), le posizioni lunghe nette in EUR sono aumentate di altri \$ 8 miliardi nei primi due rapporti del 2018 e sono pari a \$ 21,6 miliardi in totale, il livello più alto mai registrato. Contestualmente, Nomura riporta che nella settimana terminata il 9 gennaio, il posizionamento netto dei fondi a leva in EUR è aumentato dal 16% al 26% (massimo annuale) e che i gestori patrimoniali sono lunghi di EUR in linea con la media semestrale. **Queste considerazioni evidenziano nuovamente che le variabili chiave saranno l'inflazione negli Stati Uniti e le attese di cambiamento di politica monetaria da parte della BCE nell'Area Euro.**