

FINANZA***La settimana finanziaria***

di Mediobanca S.p.A.

**MEDIOBANCA****IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il rafforzamento del dollaro US è atteso consolidarsi**

- Il dollaro US si è apprezzato nei confronti delle principali valute guidato dalla rimodulazione delle aspettative di politica monetaria
- La prosecuzione del trend di apprezzamento nei prossimi mesi è sostenuto dalla divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Atlantico, dal diverso *momentum* della crescita e dal riemergere di rischi politici in Europa

Dopo un lungo periodo di indebolimento, protrattosi durante tutto il 2017, a inizio febbraio 2018 **il dollaro ha cominciato a**

statunitense, che si è ulteriormente intensificata, sostenuta in parte dallo stimolo fiscale promosso dall'amministrazione Trump.

Nei confronti dell'euro il trend dovrebbe, a nostro avviso, continuare nei prossimi mesi sostenuto dalla divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Atlantico: la Fed

procede il suo percorso di rialzo del costo del denaro muovendosi verso la neutralità, mentre la BCE manterrà i tassi invariati fino all'estate 2019, terminando gli acquisti netti da dicembre 2018. Il differenziale dei tassi di interesse a 2 anni incorporando la divergenza attesa di politica monetaria tra US ed Area Euro suggerisce un ulteriore apprezzamento del dollaro statunitense rispetto all'euro (Fig. 2), seppur di entità ridotta rispetto al movimento già effettuato durante quest'anno.

Anche i **differenti momentum della crescita economica sono a favore di un apprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro**: la crescita statunitense procede esuberante, sostenuta dallo stimolo fiscale e gli indicatori anticipatori della Fed segnalano una prosecuzione dell'espansione, mentre la crescita dell'Area Euro si sta stabilizzando ad un ritmo più moderato. Infatti il progressivo indebolirsi del commercio internazionale, combinato con il passato apprezzamento dell'euro sta aumentando i timori sugli effetti negativi prodotti dal protezionismo statunitense sulla fiducia delle imprese.

Nel medio termine, **il riaffacciarsi di nuovi rischi politici in Europa** (legge di bilancio italiana, Brexit...), nonché la discussione elettorale inerente al rinnovo del Parlamento Europeo in primavera, **peseranno sulla valuta comune**. In sintesi, le nostre metriche proprietarie di valutazione segnalano che il recente apprezzamento dell'USD verso le principali valute, incluso l'euro, appare coerente con le dinamiche di fondo dell'economia statunitense (Fig.4)

Gli elementi di rischio di medio-lungo termine di indebolimento della valuta comune derivano dalla rimodulazione di questi tre fattori ed in particolare dal passaggio di testimone tra Fed e BCE: se la Fed interrompesse anticipatamente il graduale rialzo del costo del denaro, a seguito di un più rapido inasprimento delle condizioni finanziarie, si potrebbe innescare un'interruzione del processo di apprezzamento del dollaro. Anche un'eventuale (e per ora remota) accelerazione del ciclo economico europeo e eventuali sorprese positive sulla crescita economica dell'Area Euro potrebbero innescare una rimodulazione delle aspettative dei mercati di politica monetaria (BCE alza i tassi prima dell'estate 2019) a favore della valuta comune. Infine, **la politica**

commerciale statunitense rappresenta un rischio per la crescita globale: l'obiettivo dell'amministrazione US di modificare le catene del valore per ridurre l'esposizione US nei mercati internazionali e le conseguenti misure protezionistiche stanno aumentando l'incertezza delle imprese e potrebbe pesare sugli investimenti da entrambe le sponde dell'Atlantico.