

# Mare Aperto

Settimanale di strategia finanziaria  
per non addetti ai lavori



21 Marzo 2008

## Europa: tra l'incudine e il martello

Mark Wall, economista londinese di Deutsche Bank, riassume con l'immagine proverbiale dello stare "tra l'incudine e il martello" il dilemma cui sta di fronte la Banca Centrale Europea: dal momento che l'obiettivo privilegiato dalla BCE è il controllo dell'inflazione non è pensabile un abbassamento dei tassi dal livello attuale del 4%; tuttavia una conseguenza poco desiderabile del tasso di interesse relativamente alto è il livello di cambio dell'Euro contro Dollaro USA, che ha raggiunto il record di 1,56: a questo livello l'export verso gli Stati Uniti soffre la minor competitività dovuta all'apprezzamento dell'Euro e genera pressione al ribasso sullo sviluppo dell'economia europea, che nel 2008 probabilmente rallenterà la sua corsa.

Negli anni dal 2003 al 2007 l'Euro forte verso il dollaro non ha causato sensibili abbassamenti dell'export per merito della forte domanda globale proveniente da altre aree non "dollarizzate" e per la straordinaria produttività manifestata dalla Germania, ma ora la correlazione tra moneta forte e difficoltà nelle esportazioni si sta ristabilendo. I dati sul primo trimestre del Prodotto Interno Lordo europeo saranno con ogni probabilità buoni, a causa di dati particolarmente positivi del settore beni durevoli e delle costruzioni, ma i portafogli ordini dei mesi a venire sono in calo vistoso.

Le preoccupazioni dei governi e degli industriali europei per le prospettive mediocri dello sviluppo e per il cambio monetario sfavorevole trovano per ora una eco soltanto formale nel Comitato della BCE, e il consenso tra gli economisti è che ci vorrà un rallentamento sensibile nei dati macroeconomici prima che la Banca Centrale decida di intervenire. Quando è probabile che ciò avvenga? Attualmente si è spostato in avanti il termine del primo taglio, che era previsto per il secondo trimestre 2008, al terzo trimestre: si prevede che entro il marzo 2009 il tasso europeo sarà al 3%, ma probabilmente gran parte della discesa di un punto percentuale avverrà alla luce di dati economici deludenti che restano per ora solo nelle aspettative degli uffici studi.



## Stati Uniti: Recessione e correlazione con l'area euro

Un elemento essenziale della prevista crisi europea è fornito dalla ormai riconosciuta recessione americana: la diminuita incidenza del commercio euro-americano non significa disallineamento e autonomia reciproca del-

riconosciuta recessione americana: la diminuita incidenza del commercio euro-americano non significa disallineamento e autonomia reciproca delle rispettive economie. Al contrario, dati forniti da Deutsche Bank mostrano come la correlazione tra recessioni americane e stato dell'economia europea sia maggiore nel decennio presente di quanto fosse negli anni '80 e '90; inoltre la correlazione è massima dopo due semestri, per cui dovremmo aspettarci che l'impatto della recessione USA dei primi sei mesi dell'anno si rifletterà in maniera più pronunciata sull'Europa nella seconda metà dell'anno.

Ma quanto durerà la crisi oltre oceano e quanto tempo richiederà per essere curata ?

Una dettagliata e documentata analisi del tema ci viene da uno dei commentatori più tempestivi nell'indicare il pericolo di recessione quando ancora pochi ne parlavano: David Rosemberg di Merrill Lynch. Non avendo perso l'inclinazione a essere tra i primi a individuare le tendenze economiche si è messo in caccia degli indicatori che mostreranno l'inversione di tendenza del ciclo economico dalla contrazione all'espansione, utilizzando nuovamente un complesso sistema di indicatori denominato "Polso ciclico dei mercati" ("Cyclical Market Pulse"). Questi i dati da tenere in particolare considerazione: a) gli indicatori di fiducia; b) i dati occupazionali; c) la stabilizzazione dei prezzi immobiliari; d) il rientro all'interno di bande di oscillazione "normali" di una serie di tassi di interesse che oggi appaiono perturbati.

Stando alle previsioni di Rosemberg la recessione USA, iniziata in gennaio, dovrebbe terminare a dicembre e il mercato azionario, che raggiunge il peggio quattro mesi prima della fine della recessione, toccare il fondo a ottobre. C'è quindi ancora spazio per la discesa di Wall Street.

---

### Conclusioni

Condividiamo l'idea che il peggio non sia passato, e non cambiamo perciò la nostra formula: ancora molta liquidità, poco azionario su titoli selezionati, 20-25% di alternativi poco volatili.

Stelvio Bo

[www.bonoplus.it](http://www.bonoplus.it)

#### BONOpus FAMILY OFFICE

La presente pubblicazione è stata prodotta da BONOpus FAMILY OFFICE. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da BONOpus FAMILY OFFICE affidabili, ma l'accuratezza e la completezza delle stesse non può essere in nessun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo peraltro la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto nella sua interezza solo citando il nome di BONOpus FAMILY OFFICE. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela di BONOpus FAMILY OFFICE ma non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. BONOpus FAMILY OFFICE ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.