

GAZZETTA DI PARMA

EUROFORTE. E ORA?

Il made in Italy può reggere il nuovo cambio

In pochi mesi il dollaro si è apprezzato del 15%. I viaggi all'estero diventano più economici, la bolletta energetica più leggera. Ma corrono rischi le aziende che esportano, soprattutto negli Usa. Pro e contro della crescita europea

■ La moneta unica viaggia attorno quota 1,2 dollari, mettendo a segno uno dei rialzi più consistenti degli ultimi anni. Oggi 100 euro valgono circa 120 dollari, quando a gennaio erano 104. Ma cosa cambia concretamente per gli italiani?

Oltre al potere d'acquisto maggiore, un cambio favorevole significa pagare meno i beni energetici che importiamo necessariamente dall'estero. Non solo. Secondo molti osservatori un euro forte scoraggerebbe la Bce a un rialzo dei tassi di interesse, mossa favorevole per mutui e prestiti. Inoltre, si dovrebbero allungare i tempi del quantitative easing, il programma di acquisto dei titoli pubblici da parte della Banca centrale europea. D'altro canto, però, il super euro penalizza l'export. Per lo stesso motivo per cui comprare all'estero diventa più conveniente, vendere è più oneroso verso gli Usa e chiunque paghi in dollari. Secondo una ricerca di Morgan Stanley, una crescita del 10% del valore della moneta comporta una flessione degli utili del 5-8%. Infine i prezzi. L'inflazione è ancora lontana dai livelli auspicati dalla Bce e l'euro forte rischia di non aiutarne la risalita. Una valuta più forte è il risultato della ripresa economica, di un solido surplus commerciale e di una relativa stabilità politica. La Banca centrale europea ha rettificato al rialzo le sue previsioni di crescita, ai livelli più alti degli anni pre-crisi. I capitali si muovono verso la moneta unica, complice la profonda incertezza negli Stati Uniti dell'era Trump e nel Regno Unito in transito verso la Brexit.

Ma torniamo alle esportazioni, sensibili alla competitività di prezzo. La salita dell'euro può creare, in effetti, qualche preoccupazione. «Nessun allarmismo - mette subito in chiaro il direttore dell'Unione Parmense degli Industriali Cesare Azzali -, anche se l'euro forte non è certamente una buona notizia per l'export delle nostre imprese. Il cambio è un fattore che senza dubbio incide sui margini di profitto: i prezzi vanno rivisti se i prodotti diventano più cari. Tuttavia, nonostante questa condizione sfavorevole per l'export, l'impatto sulle eccellenze del made in Italy potrà essere gestito». Nel 2016 le imprese italiane hanno esportato per 417 miliardi. Secondo i dati elaborati dall'ufficio studi di Intesa Sanpaolo il 12,8% viaggia verso le Americhe, di cui circa 37 miliardi verso gli Stati Uniti. La grande incognita è la Cina che tuttavia si sta sganciando sempre di più dal dollaro ed è sempre più legata per il valore della sua moneta a un paniere di valute che comprende anche l'euro. L'incidenza dell'euro dipende da come è evoluto il sistema produttivo in questi anni. La competitività di un Paese dipende non solo dal tasso di cambio, ma anche dalla dinamica dei costi interni di produzione e dunque dalla produttività. Il deterioramento della competitività negli anni pre-crisi è piuttosto da attribuirsi a questi fattori interni che alla fluttuazione del cambio nominale. Nel sistema produttivo italiano c'è una presenza predominante di piccole e medie imprese. Uno studio di Bankitalia evidenzia come queste aziende siano molto più sensibili delle imprese grandi alle variazioni del tasso di cambio. Le imprese grandi hanno abbastanza potere di mercato da assorbire le fluttuazioni del tasso di cambio nei propri margini di profitto, limitando l'impatto sulle quantità vendute. Inoltre si sono rafforzati settori come il farmaceutico e quello delle macchine utensili meno sensibili di altri alle fluttuazioni del cambio. Dunque, probabilmente il sistema produttivo è oggi più solido e preparato ad affrontare la rivalutazione dell'euro.

Anche sul fronte dei consumi l'euro forte si traduce in un vantaggio per le famiglie: si pagano meno petrolio e benzina, così come tutte le materie prime che importiamo e quasi sempre hanno prezzi espressi in dollari. Solo dalla bolletta energetica in Italia si potrebbero risparmiare fino a 3 miliardi tra il 2017 e il 2018: accise e tasse permettendo una parte di questi risparmi finirà nelle



di PATRIZIA GINEPRI



L'impatto

1

IMPRESE

Il super euro può penalizzare la competitività delle merci prodotte nell'eurozona che vengono a costare di più negli Stati Uniti e nei paesi che hanno il dollaro come riferimento negli scambi.

2

CONSUMATORI

La valuta forte spinge al ribasso i prezzi dei beni importati e delle materie prime che sono pagate in dollari, con un effetto deflazionistico sull'economia. Nel breve periodo i consumatori traggono vantaggio, anche se l'obiettivo della Bce è di riportare il tasso d'inflazione verso il 2%.

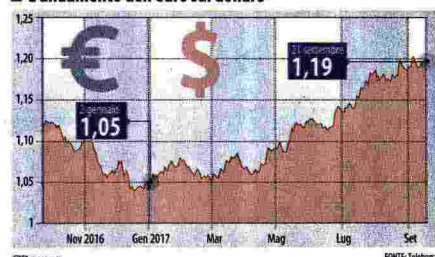
3

RISPARMIO

Chi ha investito in attività denominate in euro non ha conseguenze, viceversa chi ha investito parte del portafoglio in dollari o in altre valute più deboli dell'euro ha una perdita in conto capitale.



L'andamento dell'euro sul dollaro



Ai due lati dell'Atlantico Mario Draghi (in alto) e Janet Yellen.



tasche dei cittadini. «La svalutazione del dollaro sembra, a prima vista, uno dei risultati del nuovo corso economico di Donald Trump, teso a premiare il “buy american”, così come le misure fiscali e doganali protezionistiche - spiega [Claudio Cacciamani](#), ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma - Tutto ciò, tuttavia, può avere effetti devastanti di lungo termine per l'economia americana. In primo luogo, gran parte del debito pubblico statunitense è in mano cinese. Ciò va valutato in termini di riflessi economici sulle aziende e sui rapporti di forza tra Paesi. Secondariamente, ma solo in ordine di esposizione, risultano premiati i settori ad alto valore aggiunto, che non sono price sensitive. Con particolare riferimento all'Europa, a cominciare dall'economia tedesca e da alcuni settori di alta tecnologia francese (avionica, telecomunicazioni, chimica ndr)».

E l'Italia? «I comparti che potrebbero non risentire del mutato rapporto di cambio sono quelli del food e del fashion - sostiene Cacciamani - purché si sia proceduto in modo robusto alla tutela dei marchi, della qualità dei prodotti, del processo di produzione. Al tempo stesso, non sono ancora chiari i riflessi che si potranno avere con il cambio della guardia alla Fed. Il nuovo Governatore sarà di nomina dell'amministrazione Trump e occorrerà verificare se e quanto sarà libero dalle indicazioni del presidente».

Più complesso, anche se ancora trascurato, è l'effetto del mutato rapporto di cambio sui flussi di investimento da e per gli Stati Uniti degli investitori istituzionali e dei fondi di investimento. «Da una parte - sottolinea Cacciamani - la svalutazione del dollaro rende più convenienti gli investimenti negli Stati Uniti, ma, dall'altra, anche i ritorni che ne vengono ritratti sono svalutati. Questo rende molto problematico l'investimento negli Usa da parte degli investitori, soprattutto nel momento in cui non siano chiari i ritorni reddituali di medio e lungo termine. Considerando uno dei settori chiave dell'Italia, ovvero il turismo, l'effetto della rivalutazione dell'euro è stato compensato dalla crisi del comparto nei Paesi più a rischio di attentati. In questo scenario, la diminuzione di appeal sul piano economico dell'Italia è stato più che compensato dalla maggiore sicurezza che le località italiane hanno saputo dare sul piano della tutela dal terrorismo». Infine, le banche e gli intermediari finanziari. «La rivalutazione dell'euro implica ancora bassissimi, se non nulli o negativi, tassi di interesse - spiega Cacciamani -. Questo fenomeno deprime la redditività delle banche, deputate a finanziare le aziende. Dall'altra parte, in termini positivi, si aprono nuovi canali di finanziamento delle imprese diversi da quelli tradizionali bancari. Un'attesa per un rialzo dei tassi, con contemporanea rivalutazione dell'euro non è così prossima come ci si attende, pena una ricaduta dell'economia in una fase di depressione». ●

Tassi

La Federal Reserve mercoledì ha lasciato invariato il costo del denaro (i tassi restano in una forchetta fra 1,00% e 1,25%) ma prevede di alzare il costo del denaro entro fine anno, come è emerso al termine dell'ultima riunione della Fed, che stima di chiudere il 2017 con tassi all'1,25-1,50%. La Bce guarda invece all'annuncio sulla normalizzazione del bilancio Fed e studia le nuove mosse. L'Eurotower è impegnata in un dibattito su come procedere e quando avviare il tapering, in un contesto di rafforzamento dell'economia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA