

Grandi opere
Crescono i fondi
per edilizia
e investimenti
pubblici

— a pagina 4

Euro o dollaro? È l'ora delle valute dei Paesi emergenti

Scenario. La “blue wave” al Congresso può aiutare la rimonta del biglietto verde. La ripresa nel 2021, anche se rimane il rischio del virus, spinge commodity e divise degli Stati produttori

Da un lato il dollaro debole. Seppure alcuni prevedono che, essendo infine arrivata l'“onda blu” sulla tormentata elezione Usa, il biglietto verde potrebbe riprendersi. Dall'altro l'euro forte. Poi: l'ombra lunga del renminbi (yuan) cinese e, soprattutto, il ritrovato appeal di monete di alcuni Paesi emergenti. In particolare delle cosiddette “commodity currencies”. Sono i temi, tanti, sul tavolo degli scambi valutari.

Lo scettro del Re dollaro

«Sarà l'anno del Dragone e della sua moneta!». Molte volte il leit motiv è rimbalzato nelle sale operative. Eppure il renminbi (yuan) non sale la graduatoria nei pagamenti globali. Secondo Swift la divisa cinese, nel novembre scorso, era al 5° posto (con una quota del 2%). La stessa posizione di due anni prima. Non solo. La distanza dai primi della classe, dollaro e euro, è notevole: la loro quota nei

“global payment” è rispettivamente del 37,6 e 37,4%. Insomma, il gap è ampio. Certo: «l'immagine dell'America - spiega Stefano Gianti, analista di Swissquote - esce offuscata dai fatti di Capitol Hill. Questo potrebbe ridurre l'appetito sul dollaro». Ma ad avvantaggiarsene, nel medio periodo, «sarà l'euro e non il renminbi». «In realtà - sottolinea Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim - una leva a favore dell'espansione della moneta di Pechino arriva dalla sua versione digitale». Cioè? «La spinta sulla digital currency, voluta dalla People bank of China, indurrà i consumatori domestici ad usare sempre di più il renminbi (yuan) digitale». Anche in quei casi, ad esempio su beni d'importazione, in cui finora «l'acquisto era spesso contabilizzato in dollari». Il che contribuirà ad accrescere la sua quota tra i pagamenti globali.

L'america...

Ciò detto, però, è difficile ipotizzare

che nel 2021 dollaro ed euro vengano insediati nelle loro posizioni. Sarà ancora il cambio tra le due valute occidentali al centro del radar degli investitori. Già, il radar degli investitori. Ma quale la dinamica possibile di questo cross? Il dollaro è entrato nel 2021 con un andamento al ribasso. Si tratta di un deprezzamento «basato principalmente - spiega Cesarano - su di un duplice aspetto. In primis il forte indebitamento dell'America che deve, e dovrà, essere finanziato anche attraverso il supporto della Fed». Poi il fatto che l'ingente spesa pubblica Usa «amplificherà il livello già record dei cosiddetti deficit gemelli. Cioè quello del debito pubblico e della bilancia commerciale» che oggi valgono circa il 18% del Pil statunitense. Si tratta di un contesto che, inevitabilmente, contribuisce ad indebolire il dollaro.

...ed Eurolandia

Peraltra, sull'altra sponda dell'Atlantico, ci sono forze che contribuiscono

a rafforzare l'euro. In tal senso può ricordarsi la diversificazione delle riserve valutarie delle banche centrali. Il meccanismo è il seguente: gli istituti, al fine di frenare l'eccessivo apprezzamento della loro moneta, acquistano dollari e vendono la valuta locale. Una parte dei dollari incamerati, però, viene successivamente convertita in euro. In Europa la pandemia ha, infatti, indotto la nascita di asset molto appetiti: le obbligazioni sociali emesse per finanziarie il progetto Sure e (a breve) il Recovery Fund. Nelle emissioni, per 39,5 miliardi, legate al programma contro la disoccupazione le banche centrali hanno rappresentato fin'anche circa il 40% dei sottoscrittori. Questo significa, quindi, che la divisa unica è destinata continuamente ad apprezzarsi? La risposta non è lineare. In generale, nella prima parte dell'anno, il consensus è per il proseguo della forza dell'euro. Diversi esperti indivi-

duano il livello obiettivo di 1,24-1,25 sul biglietto verde. Al di là di ciò, tuttavia, c'è chi sottolinea che, a seguito della conquista della maggioranza in Parlamento da parte dei Democratici, i piani di politica fiscale negli Usa potranno essere più ampi e varati con maggiore linearità. «Questo implica - dice Cesarano - che si concretizzeranno opportunità d'investimento in America. Il che, attraendo flussi di capitali esteri, sosterrà le quotazioni del biglietto verde». Già nel secondo trimestre del 2021, «potremmo assistere al trend in oggetto».

Materie prime e valute

Fin qui alcune suggestioni su dollaro, euro e renminbi. Tuttavia un altro tema attira l'interesse: le valute di alcuni Paesi esportatori di materie prime. Goldman Sachs, in generale, dopo un iniziale momento di transizione vede nell'anno in corso la rimonta di diverse commodity. Una salita, sulla scia

dell'arrivo dei vaccini e degli stimoli fiscali, contestuale alla ripresa economica. «In tal senso - spiega Gianti - può ricordarsi il dollaro australiano. Dai minimi di 0,55 sulla moneta Usa, nel marzo 2020, oggi viaggia intorno a quota 0,77». Il movimento è legato anche, e soprattutto, al rally del rame di cui l'Australia esporta importanti quantità verso la Cina. Non solo. «Va ricordato - aggiunge Carlo De Luca, responsabile gestioni di Gamma Capital Markets - che proprio la discesa del dollaro è tra le cause della rivalutazione delle commodity. Un andamento che, ad esempio riducendo il pressing sui debiti degli Stati emergenti, aiuta la rimonta del Pil di questi ultimi». Senza scordare, poi, che «in Asia, la stessa domanda interna e ripresa della produzione manifatturiera spingono le economie. Il che, nuovamente, è di sostegno alle valute degli emerging». Tra le altre «quelle di Corea del Sud e Malaysia»

© RIPRODUZIONE RISERVATA

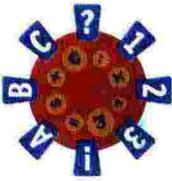
PAROLA CHIAVE

carry trade

L'euro è usato per il carry trade

Il carry trade è una strategia che consiste nel seguente meccanismo: l'investitore si indebita nella valuta che ha il costo del denaro inferiore e, poi, investe in asset denominati in un'altra divisa con un costo superiore. La differenza dei tassi tra le due valute viene lucrata dall'investitore. Oggi il tasso di sconto della Bce è inferiore a quello di molte altre banche centrali. In un simile conteso l'euro è usato come moneta base per il carry trade.

Le emissioni nell'Ue di bond per il programma Sure e, a breve, per il Recovery fund attirano gli acquisti sull'euro



La grande rotazione.

Quarta puntata dell'inchiesta sui risparmi nel 2021, relativa al mercato dei cambi: quali valute offrono le maggiori potenzialità? La parola agli esperti



IL SOLE 24 ORE, 4 GENNAIO, PAGINA 14

Con il titolo «C'è vita dopo la morte del reddito fisso?» è iniziata il 5 gennaio l'inchiesta sui risparmi nel 2021. Ogni giorno una puntata



Rivolta a Capitol Hill. Linvasione violenta dei fan di Donald Trump a Capito Hill non ha, nel breve, avuto un grande impatto sul Dollari index. La conquista, però, da parte dei Democratici della maggioranza anche al Senato potrebbe agevolare gli stimoli fiscali e quindi il dollaro

1,24-1,25

AREA OBIETTIVO DELL'EURO-DOLLARO

Per il consensus di Bloomberg, e le indicazioni dei gestori al Sole24ore, l'euro potrebbe raggiungere l'area 1,24-1,25

Nell'ultimo decennio l'impostazione al rialzo del dollaro

Andamento del dollar index reale ponderato per il commercio, 2006=100

