

DOPO IL PIANO/2 La debolezza della moneta unica non indica che la manovra sia inefficace, ma è la conseguenza degli interventi Bce. E per le imprese il mix fra tecnologia tedesca e valuta tenera è un sogno. Che può dare slancio alla borsa

Che occasione l'euro-lira

di **Oliviero Lenci**
e **Silvio Olivero***

Il piano di intervento a sostegno dell'euro, deliberato dall'Eurogruppo nel corso del passato fine settimana, costituisce probabilmente una pietra miliare nella storia dell'Unione europea, almeno per quanto compete gli aspetti economici. In poche ore si sono adottati provvedimenti che, lungi dal rappresentare un semplice piano di emergenza, hanno posto le basi per un radicale cambiamento delle relazioni fra i Paesi membri. In primo luogo sono nate quelle che potrebbero essere le antesignane delle obbligazioni europee: a ciò infatti tendono i 450 miliardi di garanzie, su un intervento complessivo di 750, che presumibilmente l'Unione concederà a valere sui titoli emessi dai Paesi in maggiore difficoltà. Ma l'innovazione più radicale ed inattesa è stata la decisione, formalmente autonoma, della Bce di effettuare operazioni di acquisto sul mercato secondario di titoli obbligazionari, di emittenti sovrani e corporate. Probabilmente proprio quest'ultima decisione ha colto di sorpresa la speculazione che stava aggredendo i mercati europei con particolare accanimento e che, confidando nella ben nota paura dell'inflazione da parte delle autorità tedesche, non si attendeva tanta rapidità e incisività da parte delle istituzioni comunitarie. Ecco perché lunedì abbiamo assistito alle drammatiche ricoperture dei ribassisti, la cui fuga ha ricordato quella delle truppe che, quasi un secolo fa, risalivano «in disordine e senza speranza le valli che avevano disceso con orgogliosa sicurezza». Una fuga seguita da un ripensamento che ha portato a una nuova debacle nella seduta di venerdì 14.

Al di là degli eccessi, al rialzo e al ribasso, che si sono registrati nelle ultime sedute, vale la pena effettuare una disamina più pacata del problema: viene in aiuto, a tal proposito, l'analisi condotta da Luigi Spaventa che, in un recente articolo, ha distinto fra speculazione utile ai mercati, che velocizza il processo di «scoperta dei prezzi» e speculazione dannosa, che spinge i mercati verso la determinazione di prezzi irrealistici e quindi verso un'allocatione inefficiente delle risorse. Senza dubbio i prezzi, e quindi i rendimenti, dei titoli del debito pubblico di alcuni Paesi europei, al pari di quelli di molti titoli azionari, sono stati sospinti nel corso dell'ultima settimana del mese di aprile e della prima di maggio verso livelli irrealistici, molto lontani dai fondamentali. Dunque si era in presenza di una speculazione dannosa per i mercati, e che l'intervento della Bce che l'ha sbaragliata sia stato ineccepibile.

L'euro sarebbe dunque salvo: la sua persistente debolezza, tuttavia, induce i critici dell'operazione a decretarne il fallimento. Niente di più sbagliato: la forza (o debolezza) dell'euro nel breve termine non costituisce un

buon indicatore del successo (o insuccesso) del suo salvataggio. Anzi, quella che ha utilizzato in questi giorni la Bce, acquistando titoli obbligazionari sul mercato secondario, è a tutti gli effetti un'ulteriore leva di politica monetaria espansiva, molto simile a quanto fatto, a partire dall'autunno del 2008, dalla Fed. Queste manovre, nell'immediato, non possono che indebolire la moneta. Come si ricorderà, infatti, la lunga fase di debolezza del dollaro

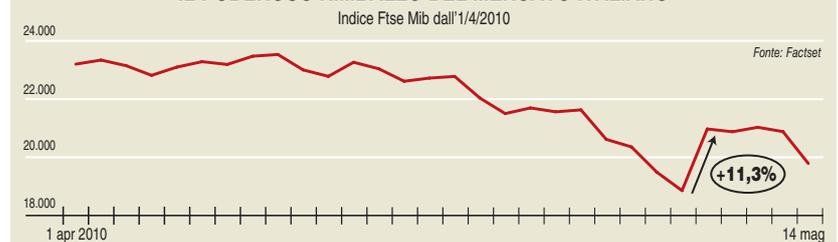
storice il naso). È condivisibile l'idea della temporaneità dell'intervento e della necessità che questo funga da sostegno per il riassetto finanziario di chi è in difficoltà; ma non è vero che questa temporanea mediterraneizzazione dell'euro disturbi più di tanto le virtuose economie dell'Europa centro settentrionale che, per qualche tempo ancora, non disdegnano di avvantaggiarsi di una moneta debole. Il sogno di molti imprenditori, non è certo un

IL CAMBIO EURO-DOLLARO DA INIZIO 2007



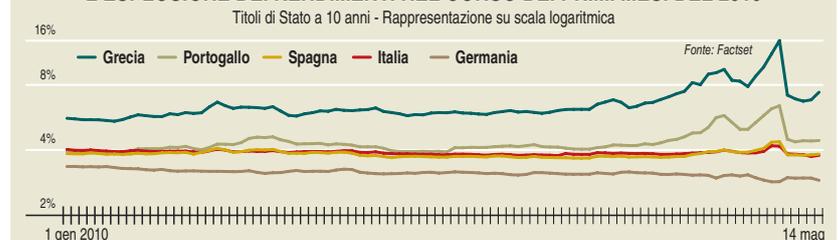
GRAFICA MF/MILANO FINANZA

IL PODEROSO RIMBALZO DEL MERCATO ITALIANO



GRAFICA MF/MILANO FINANZA

L'ESPLOSIONE DEI RENDIMENTI NEL CORSO DEI PRIMI MESI DEL 2010



GRAFICA MF/MILANO FINANZA

che ha preceduto l'attuale rafforzamento iniziò quando la Fed decise di acquistare titoli tossici per alleggerire i bilanci delle banche americane. Da quel momento il dollaro si deprezzò sino ai minimi di dicembre 2009, alternando solo brevi fasi di rialzo, dovute al ruolo di valuta rifugio che gli veniva riconosciuto nei momenti più gravi della crisi. La forza dell'euro, per ora, si può osservare soprattutto nella rinnovata coesione politica dei Paesi che vi aderiscono; per misurarla sul mercato dei cambi occorre attendere l'attuazione delle severe politiche fiscali in via di definizione da parte dei Paesi più deboli. Fra questi, per quanto in posizione migliore, occorre ricordare che viene annoverata anche l'Italia.

Si potrebbe dire, e alcuni lo dicono, che la Bce stia offrendo all'Europa mediterranea un potente sostegno per consentirle un ordinato e graduale riassetto delle finanze pubbliche, mentre il resto d'Europa chiude un occhio (e

mistero, è quello di disporre della supremazia tecnologica tedesca abbinata all'indulgenza della cara vecchia lira italiana. Tutto ciò senza tenere conto che anche i Paesi più virtuosi hanno visto crescere considerevolmente i propri deficit di bilancio in questi anni e un po' di monetizzazione del debito (dando pubblicamente la colpa ai tanto vituperati Piigs), probabilmente può far comodo anche a loro. Per questi motivi riteniamo che i mercati abbiano visto giusto rimbalzando nel corso della settimana, poiché, se accompagnata dalle corrette politiche di consolidamento fiscale, l'operazione di salvataggio appare efficace nel medio-lungo termine, mentre nel breve i conti economici degli esportatori europei non possono che beneficiarne. Il processo di ritorno alla normalità dei mercati potrà quindi proseguire anche grazie al sostegno dell'economia globale che continua a dare segnali di ritrovato vigore. (riproduzione riservata)

* presidente e responsabile ufficio studi
Cellino e associati sim