

## In Giappone normali prese di profitto. Il vero problema è l'Europa. Ma la Bce di Draghi non si lascerà intimorire

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

In questi giorni ha cambiato repentinamente verso la correlazione fra gli indici di borsa europei e il dollaro americano. Per quasi tutta la durata della crisi, quando i mercati azionari europei (soprattutto quelli dei Paesi periferici) scendevano, si osservava un contestuale apprezzamento del dollaro, generato dalla fuga dei capitali dall'euro. Un esempio di questa relazione inversa è ben testimoniato da quanto accaduto nel corso del 2012, come si può osservare nel grafico in pagina. Come detto, questa relazione si è da qualche settimana ribaltata e la discesa delle borse del Vecchio Continente è ora accompagnata dall'indebolimento del biglietto verde, come è evidenziato dall'altro grafico.

Sono in molti a ricercare una spiegazione plausibile al fenomeno in atto. È verosimile che il mercato subisca l'incertezza generata dal processo iniziato martedì presso la Corte Costituzionale tedesca, che

vede sul banco degli imputati l'Outright Monetary Transactions (Omt), il piano di acquisto di titoli di Stato condizionato, introdotto l'estate scorsa dalla Banca Centrale Europea. Come si ricorderà, al solo annuncio dell'Omt (non un singolo euro è stato impiegato a oggi per acquistare titoli di Stato), i mercati finanziari hanno iniziato a stabilizzarsi. Ciononostante, in Germania, un nutrito drappello di cittadini e di economisti, temendo che l'operazione possa in futuro risultare onerosa per i contribuenti

tedeschi, ha presentato ricorso presso la Suprema Corte. Le paure degli euroscettici tedeschi sono state rappresentate di fronte alla Corte, nel corso di un'intensa testimonianza, da Jens Weidmann, presidente della Bundesbank e teorico dell'austerità per i Paesi periferici, intesa come catarsi dalle colpe (molto spesso più presunte che vere). A causa del processo appena iniziato si teme che per qualche tempo (la sentenza è attesa in autunno) Draghi possa avere le mani legate, soprattutto per quel che riguarda le politiche di stimolo che, più o meno velatamente, il banchiere centrale stava promettendo ai mercati da un paio di mesi. Erano attesi, infatti, oltre a un ulteriore taglio dei tassi, interventi di tipo non convenzionale, quali l'acquisto diretto di crediti bancari cartolarizzati da parte della Bce, tassi negativi sui depositi delle banche commerciali presso la banca centrale e un nuovo ciclo di Long Term Refinancing Operations (Ltro, cioè finanziamenti a lungo termine concessi alle banche commerciali). Se da un lato è ragionevole pensare che nessuno, neanche il signor

Weidmann, possa contestare a una banca centrale il diritto di agire sui tassi di interesse, d'altra parte, le altre manovre su cui il mercato stava iniziando a fare affidamento, ancorché non oggetto del ricorso presso la Corte, potrebbero, se avviate prima della fine del processo, creare qualche imbarazzo.

Nei mesi scorsi, l'attesa di una politica maggiormente espansiva della Bce aveva creato aspettative di una più rapida uscita dalla recessione per i Paesi europei e, considerato l'imminente graduale rallentamento del quantitative easing negli Usa, aveva anche propiziato un rafforzamento del dollaro contro l'euro, introducendo un ulteriore elemento di fiducia e stimolo per le economie del Vecchio Continente. Qualcosa di simile, ma su scala decisamente più grande, stava accadendo in Giappone, dove l'indice di borsa avanzava poderosamente al traino delle aspettative di crescita indotte dalla politica iperespansiva della Bank of Japan, oltre che dalla debolezza dello yen, generata dalle manovre stesse. Questo singolare equilibrio che sosteneva le borse di tutto

il mondo è venuto bruscamente meno a causa dell'insinuarsi del dubbio che la Boj e il governo giapponese possano fallire nell'obiettivo di rilanciare il Paese dopo vent'anni di deflazione e che in Europa, come detto, Draghi possa incontrare, nel breve, qualche difficoltà nel proseguire lungo la strada che si era prefissato.

Il caso del Giappone, tuttavia, appare meno preoccupante di quello europeo: a Tokyo nessuno si oppone alle manovre della banca centrale, che dovrebbe quindi continuare nella propria opera di espansione della ba-

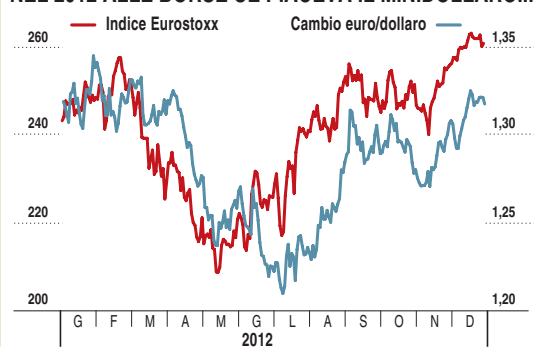
se monetaria, cui si affiancano, da parte del governo, robuste politiche a sostegno della crescita. Il calo della borsa giapponese, così come anche il rafforzamento dello yen, potrebbero quindi essere ricondotti, più che altro, a prese di beneficio. Più intricata, come sempre, la vicenda europea, di cui abbiamo esposto gli aspetti critici nella prima parte di questo articolo.

Non vi è comunque da disperare. Come detto, infatti, un'arma (il taglio dei tassi) è ancora certamente nella disponibilità del governatore della Bce, senza escludere

gli altri interventi auspicati che potrebbero non farsi attendere. Se è infatti vero che la Bce è sotto processo, è anche vero che, dopo la forte affermazione della propria volontà di salvare l'euro manifestata l'anno scorso, difficilmente Mario Draghi rinuncerà ad avanzare lungo la strada preannunciata, rivendicando quell'autonomia della banca centrale che, a parole, tutti sostengono, Germania in testa. (riproduzione riservata)

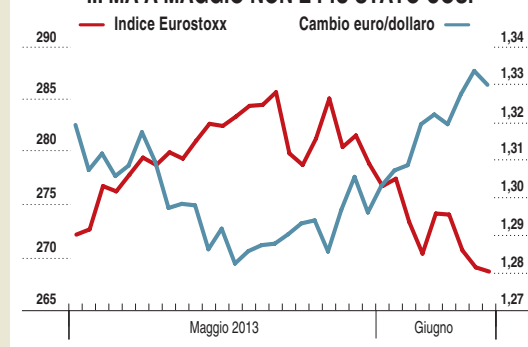
\*presidente e responsabile ufficio studi Cellino e Associati

**NEL 2012 ALLE BORSE UE PIACEVA IL MINIDOLLARO...**



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**... MA A MAGGIO NON È PIÙ STATO COSÌ**



GRAFICA MF-MILANO FINANZA