

VERSO IL VOTO La possibile affermazione dei partiti euroscettici alle elezioni di maggio, lungi dal minacciare la moneta unica, potrebbe accelerare l'integrazione Ue. E i mercati contano proprio su questo

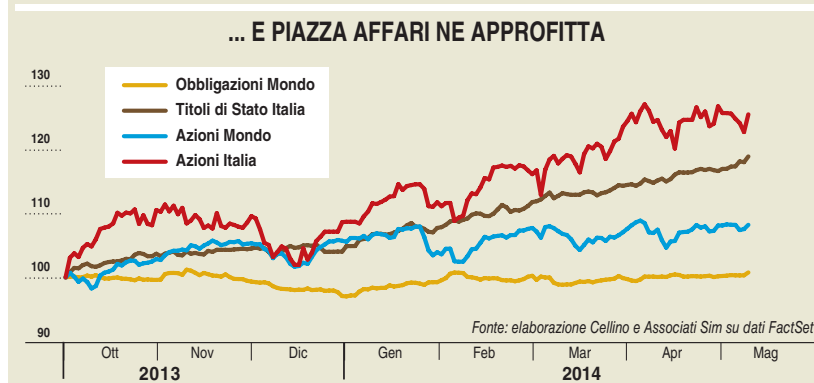
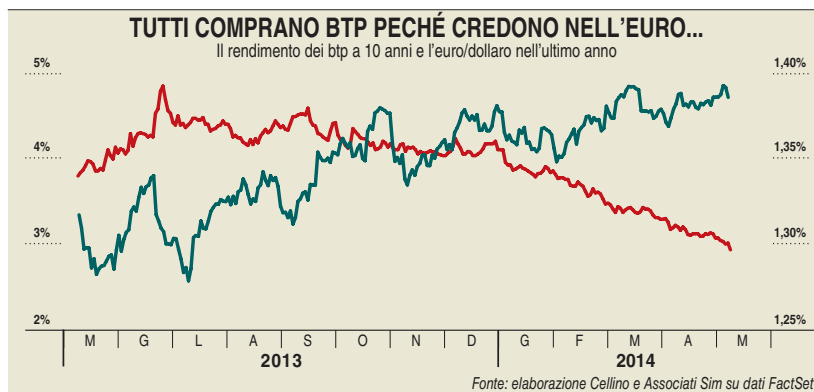
Se l'euro avrà 5 Stelle

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

Difficile pensare che i mercati finanziari ignorino gli esiti dei sondaggi prelettorali che a oggi, come noto, attribuiscono ai vari movimenti euroscettici risultati particolarmente brillanti. Se dunque gli attuali livelli di prezzo incorporano il successo della signora Le Pen e di Beppe Grillo (volendo citare solo i più conosciuti), si potrebbe dedurre che l'implosione dell'euro non spaventa più gli investitori. Non si spiegherebbero altrimenti le quotazioni dei mercati azionari, vicine ai massimi degli ultimi anni e, in alcuni casi, ai massimi assoluti. Non si spiegherebbero nemmeno i rendimenti dei titoli di Stato italiani e spagnoli, schiacciati su un tasso del 3%, impensabile sino a pochi mesi fa. Anche se non bassissimo in relazione all'inflazione, questo livello dei tassi rappresenta comunque il minimo dall'introduzione dell'euro.

Ma probabilmente questa lettura a un po' naïf del comportamento dei mercati non corrisponde al vero. Anzi, riteniamo che la verità si trovi proprio agli antipodi poiché, fra quelli oggi immaginabili, quello del dissolvimento dell'euro rimane di gran lunga lo scenario più temuto dagli investitori di tutto il mondo. Il grafico più in alto in pagina, riferito a titolo di esempio al solo mercato italiano, dimostra tuttavia il forte ritorno d'interesse degli investitori esteri per i Paesi della periferia europea, evidenziando la concomitanza fra il rafforzamento dell'euro e la riduzione dei tassi. A nostro giudizio, la ritrovata fiducia degli investitori dipende dal fatto che, nell'affermazione degli euroscettici alle elezioni europee, questi non vedono l'anticamera della fine dell'euro, ma piuttosto l'inizio di una nuova fase di costruzione e rafforzamento della moneta unica.

Non si potrebbe spiegare altrimenti la grande forza che stanno dimostrando i mercati, soprattutto quelli dell'Europa periferica, in un contesto globale che non può essere certo definito favorevole. Negli ultimi mesi, infatti, si sono osservate forti tensioni (economiche, finanziarie e politiche) nei Paesi emergenti, ma non solo: la crisi in Ucraina ha determinato una frattura nei rapporti fra Usa e Russia di proporzioni che non si osservavano da un quarto di secolo. Ciononostante, i mercati dell'Europa mediterranea, che sino a pochi mesi fa avrebbero patito più duramente di ogni altro una situazione del



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

genere, si sono rivelati tra i più solidi al mondo.

La forza dei mercati, dunque, potrebbe fondarsi sull'attesa che la sferzata che subiranno i governi europei dal risultato elettorale sarà tale da indurre anche quelli più recalcitranti a cambiare passo, procedendo con più risolutezza nel rafforzamento dell'Unione europea. La calma che traspare dai principali indicatori di tensione, primo fra tutti lo spread, non deve infatti farci dimenticare che alcune questioni vitali per la tenuta dell'euro sono ancora irrisolte: fra queste, in primo luogo, una qualche forma di condivisione del debito, ma anche la revisione del Fiscal Compact (l'accordo sulla riduzione progressiva del debito pubblico) che, se attuato alle condizioni vigenti, si rivelerebbe un cappio al collo per molti Paesi, primo fra tutti l'Italia.

Il secondo grafico in pagina, nel quale il mercato azionario e i titoli di Stato a lunga scadenza italiani sono stati scelti in rappresentanza dei Paesi dell'Europa periferica, mostra come questa speranza sia partita con anticipo rispetto alla data delle elezioni. Si potrebbe anzi immaginare che, nella prima parte del periodo rappresentato nel grafico, i mercati puntassero su un'azione preventiva da parte della politica europea, volta a contenere il successo degli euroscettici alle elezioni di maggio. Il grafico mostra inoltre la prosecuzione, nelle ultime settimane, della performance dei mercati italiani, migliore rispetto alle altre piazze. Dunque, via via che i tempi per intervento preventivo si riducevano e i sondaggi iniziavano a delineare il successo degli anti-euro, gli investitori hanno iniziato a collocare l'intervento politico non più prima, ma dopo le elezioni, peraltro senza mai dubitarne.

Questa fiducia nella capacità della politica di riprendere in mano e risolvere rapidamente le questioni lasciate in sospeso potrebbe apparire eccessiva, soprattutto alla luce del cauto incedere che l'ha caratterizzata nel corso della crisi. Per tale motivo, poiché è prevedibile che l'attesa reazione al risultato delle elezioni non si realizzi con la rapidità che il mercato sconta, è lecito attendersi almeno qualche turbolenza a cavallo dell'appuntamento elettorale. (riproduzione riservata)

*Cellino Associati Sim