

# L'euro è forte, Eurolandia no Così arriva la nuova tempesta

**Marco Panara**

Il paradosso è nel tasso di cambio. Sul povero euro se ne dicono di tutti i colori, che esploderà, che l'assetto istituzionale non è sostenibile, che l'economia è in recessione, ma il cambio stali: per comprarne uno ci vogliono un dollaro e 31 centesimi. A volte un po' di più, a volte un po' di meno, ma l'euro è come una roccia in mezzo alla tempesta. Anche in una settimana come la scorsa, con le borse in altalena e le impennate degli spread, è rimasto lì, imperterrito. Strano. O forse non tanto, perché a rifletterci quel paradosso tanto paradosso non è. In termini di rapporto debito pubblico-pil, deficit-pil e bilancia dei pagamenti Eurolandia sta messa assai meglio di Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone, le cui valute non sono quindi, in base alle variabili macroeconomiche, per nulla più solide del bistrattato euro.

segue a pagina 2

**IL CAMBIO RESTA STABILE NONOSTANTE LA VOLATILITÀ DELLE BORSE E DEGLI SPREAD, MAL'ASSETTO ISTITUZIONALE INCOMPLETO, LA RECESSIONE E LE INCERTEZZE POLITICHE RENDONO L'UNIONE MONETARIA TERRITORIO FACILE PER LA SPECULAZIONE. I RISCHI PER L'ITALIA**

**Marco Panara**

*segue dalla prima*

Infatti i mercati non se la prendono con l'euro ma con Eurolandia. Che macroeconomicamente è meno debole degli altri ma istituzionalmente lo è assai di più. La sua colpa è di non essere un paese ma un'area monetaria, con una banca centrale che per statuto può fare il suo mestiere solo a metà. In questo mondo (industrializzato) in cui chi non è zoppo è orbo, e chi non è né zoppo né orbo è privo di un braccio, Eurolandia è il terreno ideale di qualunque scorribanda, per una ragione

molto semplice: che a differenza degli altri non ha difesa. La Bce non può fare molto e per attivare i vari Efsf o Esm ci vogliono riunioni di capi di governo e concerti di ministri che richiedono tanto tempo quanto ce ne mette la finanza per far girare i suoi miliardi decine di volte.

A cercare ragioni al meno 5 per cento di Piazza Affari di martedì scorso, o al meno 3 e mezzo di Madrid e Milano di venerdì, piuttosto che al balzo dello spread dei Btp sopra quota 400, se ne trovano a bizzeffe. I dati deludenti sui nuovi posti di lavoro americani, il rallentamento delle importazioni e dell'economia cinese, le tensioni sul petrolio, il deficit maggiore del previsto di Madrid, le elezioni greche e francesi alle viste e persino la confusione sul famoso articolo 18. Tanti fatti, nessuno dei quali indicatore di una chiara inversione di tendenza o di deciso peggioramento della situazione europea. Salvo le elezioni (ma perché la democrazia dovrebbe far paura?), il deficit spagnolo e l'articolo 18, il resto riguarda il mondo intero, e anche lì il segnale è incerto e per i più temporaneo. Nel mazzo l'unica cosa che davvero conta è il prezzo del petrolio, che promette di tagliare un bel po' della crescita globale attesa.

Ma la tempesta è in Europa ed è come essere tornati indietro a tre mesi fa, quando da un momento all'altro ci si aspettava che l'euro sarebbe finito in soffitta, creando una crisi i cui contorni e i cui confini nessuno era in grado di predire. Non è successo. La Grecia, che era il focolaio principale, è andata in default, è stata rifinanziata e sono persino scattati i temuti cds (le assicurazioni sui titoli di Atene) senza che la finanza internazionale finisse nel baratro. Ora preoccupa la Spagna, il cui debito pubblico però a fine 2012 non arriverà all'80 per cento del pil, e per con-

tiguità l'Italia, che ha il debito al 120 per cento del pil ma il deficit sotto sostanziale controllo.

La sensazione in realtà è che ci voglia poco, che non ci sia bisogno di ragioni sostanziali ma bastino ombre per rimettere sotto pressione le borse e i titoli pubblici dell'area (salvo la Germania che paga sui suoi bund meno dell'inflazione), perché quella precarietà che in autunno era drammatica e in inverno sembrava superata, nella percezione degli investitori internazionali è rimasta sempre viva sotto la cenere e pronta a esplodere in una nuova fiammata.

Cosa c'è che non va lo sappiamo da tempo: il quadro istituzionale sul quale si regge l'euro è incompiuto perché la Bce non può svolgere il ruolo tipico delle banche centrali di prestatore di ultima istanza, mentre il firewall costruito con l'Efsf prima e l'Esm poi è farraginoso e probabilmente anche non dotato di risorse sufficienti a spaventare la speculazione. A questi fattori infrastrutturali negli ultimi mesi se ne sono aggiunti altri due. Il primo sono le politiche adottate per superare la crisi che, basate esclusivamente sul risanamento dei conti pubblici da realizzare in tempi strettissimi, hanno condannato buona parte dell'Europa ad una severa recessione. La crescita non si vede all'orizzonte e la recessione riducendo le entrate fiscali rende insufficienti i provvedimenti di austerità già varati facendone temere di nuovi. Il secondo è la rinazionalizzazione dei mercati finanziari. Abbiamo un mercato unico e una moneta unica ma questa moneta unica non circola, ogni stato fa per sé, tutte le banche - italiane, francesi, tedesche, spagnole - si approvvigionano a Francoforte ma poi comprano titoli del proprio paese. Le stesse autorità di vigilanza nazionali, che pure farebbero parte del corpo unico della vigilanza europea, anziché contrastare hanno favorito questo fenomeno, a cominciare dalla Bundesbank.

La conseguenza di questi due

fattori è che le banche sono finite in una trappola. I generosi finanziamenti per oltre mille miliardi di euro al tasso dell'uno per cento erogati dalla Bce sono stati utilizzati dalle banche per ricomprare obbligazioni proprie svalutate e titoli pubblici emessi dai propri governi. Poco o niente è finito nell'economia reale. Niente è circolato per l'Europa. La crisi di liquidità e un vero credit crunch sono stati evitati, gli spread sui titoli sovrani di Italia e Spagna sono diminuiti (era uno degli obiettivi non ufficiali di quei finanziamenti), ma ora quelle stesse banche sono accusate di avere troppi titoli pubblici nazionali perché questo è un elemento ulteriore di fragilità del sistema. In particolare sotto accusa sono quelle italiane e spagnole, che tra novembre e febbraio avrebbero rimpinguato i loro portafogli di titoli di stato rispettivamente per 54 e 68 miliardi di euro (peraltro con buoni guadagni).

Emergono a questo punto almeno due contraddizioni: la prima è che l'Eba, l'autorità bancaria europea, preme perché le banche abbiano riserve di liquidità (la sua stima è che manchino all'appello 1.200 miliardi di liquidità a breve e 1.900 a lungo termine), ma il modo classico in cui si investe la liquidità è nei titoli pubblici, che oggi però sono considerati pericolosi. Quindi gli istituti dovrebbero avere più liquidità ma non è chiaro dove dovrebbero metterla. La seconda è nella correlazione tra il rischio bancario e il rischio paese: in realtà se un paese salta per le sue banche non c'è salvezza, che abbiano o meno titoli pubblici nazionali in cassaforte, quindi penalizzarle per questo è come punirle due volte per la stessa cosa.

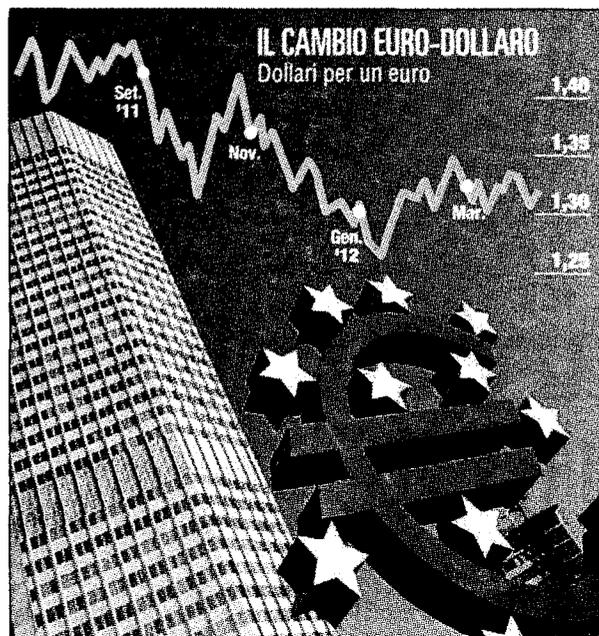
L'Italia in questo contesto paga un prezzo altissimo, non correlato alla sua attuale situazione. Il suo debito pubblico è molto elevato, ma se si considerano gli impegni fuori bilancio, ovvero le garanzie pubbliche concesse a vario titolo, la sua situazione non

è peggiore di quella francese o addirittura tedesca. In più il deficit è sotto controllo anche, assicura il governo, al netto dell'effetto della recessione sulle entrate.

I suoi problemi oggi sono altri, sono la crescita e il futuro politico. Per la crescita almeno nel breve termine non bastano le riforme strutturali che il governo Monti sta portando avanti. Anche se fossero perfette, e non lo sono, e se fossero tutte quelle necessarie, e con il breve futuro che questo governo ha davanti non possono esserlo, non darebbero comunque i loro frutti nell'arco di pochi mesi ma di anni. Ci vuole qualcosa di più che l'Italia da sola non può fare, ci vuole un impegno comunitario che però l'Europa tedesca non vuole assumere. La politica invece è solo cosa nostra, la legislatura ha un anno davanti e per il dopo-Monti ora si vede solo una non rassicurante nebbia.

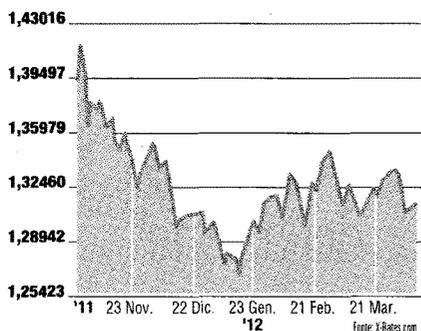
La conclusione è che la situazione non è né comoda né rassicurante, ma gli investitori internazionali dovrebbero stare tranquilli, l'Italia onorerà i suoi Bot e Btp come ha sempre fatto. I problemi sono e saranno tutti per gli italiani.

# Nell'Eurolandia senza difese le banche finiscono in trappola

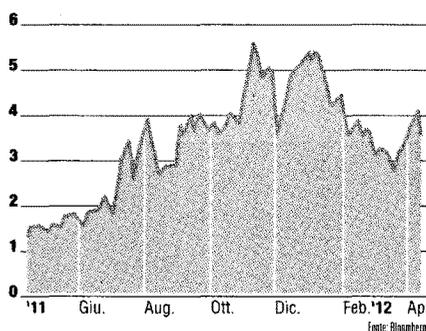


© RIPRODUZIONE RISERVATA

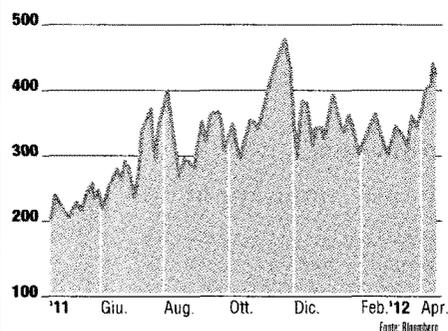
## IL CAMBIO DOLLARO SU EURO



## LO SPREAD BTP/BUND A 10 ANNI



## LO SPREAD BONOS/BUND



## [ GRECIA E FRANCIA AL VOTO ]



1



2

### ATENE

La Grecia ha stabilito che gli 11 milioni di elettori andranno alle urne il prossimo 6 maggio. Dopo l'annuncio dato dallo stesso capo di governo, **Lucas Papademos** (1), gli schieramenti parlamentari hanno cominciato a prepararsi allo scontro elettorale. **Antonis Samaras** (2), candidato premier per il centro-destra (Nea Demokratia), si è appellato al popolo greco per ottenere una "maggioranza assoluta"



1



2

### PARIGI

Nelle prossime elezioni presidenziali francesi al ballottaggio dovrebbero andare il presidente della Repubblica uscente, **Nicolas Sarkozy** (1), e il candidato del Partito Socialista **Francois Hollande** (2). Alla vittoria di quest'ultimo è associato, secondo molti osservatori, un cambiamento di strategia nei confronti della Germania di **Angela Merkel**

Nei grafici l'andamento del cambio euro-dollaro dall'inizio dell'anno e l'andamento degli spread italiano e spagnolo. Dopo tre mesi di pausa sono tornate le tensioni sui debiti pubblici dei paesi dell'area.

