

IL RECUPERO DELLA FIDUCIA /1

L'euro e il rischio-Italia L'euro e il rischio-BTp

di **Alessandro Plateroti**

Come si coniuga un euro che si indebolisce un po', ma che resta su livelli storicamente alti, con la percezione diffusa di una deriva politica ed economica dell'Europa? Come si giustifica la fiducia che evidentemente i mercati continuano a riporre sulla valuta europea con le forti tensioni che ancora si vedono sui titoli di Stato dell'eurozona, che in fondo altro non sono che il sottostante del "derivato-valuta"?

E ancora: come si spiega il fatto che il fondo salva-Stati, la Spagna e persino la Grecia siano riusciti a collocare ieri con un buon successo i propri bond proprio mentre il "coro di fondo" della politica europea dipingeva come una sorta di fiasco il piano di riforma dei trattati che dovrebbe salvare l'Euro e l'Europa? E perchè, infine, la Spagna - che non sta meglio dell'Italia - riesce a spuntare dai mercati un tasso sui titoli di Stato di quasi un punto percentuale inferiore al nostro? In pratica, su un bond a 12 mesi Madrid paga oggi un terzo in meno rispetto al Governo italiano, la cui manovra di risanamento dei conti era stata applaudita da investitori e analisti.

Le domande sono molte, ma il denominatore è comune: nel clima di confusione politica, finanziaria e mediatica in cui si trova l'Europa, è diventato difficile distinguere le reali inefficienze dei mercati dalle strategie speculative e da scelte di investimento che sono invece non solo logiche ed efficienti, ma anche strumentali a chi vuole far soldi sulle paure dei risparmiatori e sulle incertezze della politica europea. In questo senso, il mercato si sta dimostrando molto più lungimirante, e anche più ottimista, della burocrazia tedesca e di quella europea.

Se cominciamo dall'euro, nessun economista può smentire il fatto che sia in realtà sopravvalutato: anche a quota 1,31 dollari - il cambio di ieri - l'euro resta ben lontano dal minimo storico di 0,84 dollari toccato nel luglio del 2001, quando le chances di successo della neonata valuta unica erano quata-

te prossime allo zero. È quello attuale, dunque, un livello da crisi dell'eurozona e da fallimento politico, economico e finanziario di Bruxelles? Il mercato, pur tenendo conto del rischio recessione che pesa sull'Europa, sembra dire assolutamente il contrario: l'accordo di riforma dei trattati non sarà il migliore o il più incisivo, ma evidentemente è più che sufficiente per chi deve decidere dove investire i soldi degli altri. Il mercato non ragiona sui grandi disegni, ma sul costo minore o il guadagno maggiore: perdere l'euro, evidentemente, è considerato come uno scenario non accettabile. E d'altra parte, i voti li danno le agenzie di rating, non gli investitori: da questa parte della barricata conta più l'esistenza di un percorso, di una strada, che il numero di buche ancora aperte sul cammino. Se non fosse così, non si spiegherebbe il fatto che proprio nella settimana in cui si aspetta il declassamento della Francia e forse della Germania e la conseguente perdita della tripla A per il fondo salva-Stati, proprio l'Efsf sia riuscito ieri a vendere quasi due miliardi di euro di bond per Irlanda e Portogallo con un tasso dello 0,2222%, cioè a un prezzo davvero irrisorio. Proprio questo successo ha permesso alla Spagna di ridurre lo spread sul Bund di 37 punti base al 4,02%, quasi un punto in meno sull'asta precedente. Non solo: la scommessa sui Bonos spagnoli ha dato fiducia persino ai bond della Grecia (proprio loro!): Atene, che fino a poche settimane fa era data per morta, ha venduto ieri agli investitori internazionali bond a 6 mesi per 1,625 miliardi di euro con un tasso di appena il 4,95%. A far festa è stata persino l'Ungheria, che ha piazzato sui mercati bond a 3 mesi con un rendimento invariato sull'ultima asta del 7,03%. Se l'euro fosse davvero mo-

rente e l'Europa allo sbando, gli investitori si sarebbero forse comportati in questo modo? La prudenza è di rigore, ma per ora è chiaro che il mercato crede nel percorso avviato dall'Europa. E proprio per questo, non intende mollare la presa sui piani nazionali e il rispetto degli impegni presi dai governi: chi si ferma viene punito.

Come si colloca l'Italia in tutto ciò? Un fatto sembra chiaro: passato l'entusiasmo iniziale sul piano-Monti, i mercati sono tornati a giudicare e a trattare l'Italia sui comportamenti concreti del Governo. E la migliore dimostrazione si è avuta ieri: l'ennesima modifica alla manovra del Governo, lo stallo sulle liberalizzazioni, i cambi sulle pensioni, gli scioperi e le crescenti richieste di modifica di ogni provvedimento hanno pesato e penalizzato i nostri titoli di Stato mentre gli altri guadagnavano. L'asta del fondo salva-Stati ha fatto scendere lo spread BTP-Bund sui titoli a due anni di appena 15 punti base, mentre titolo decennale è stato sostenuto per l'ennesima volta dagli acquisti della Bce. Per il Governo, che oggi dovrà affrontare un'importante asta dei BTP, è un avvertimento chiarissimo: rinunciare al rigore, puntare tutto sulla concertazione, è un rischio che va ben calcolato.

Più che ai problemi della strada europea, insomma, l'Italia dovrebbe preoccuparsi oggi di fare bene i propri compiti: il tempo stringe, e in questa fase non è affatto salutare essere considerati come la buca peggiorata sul cammino dell'euro.

