

Euro debole, ultima carta di super-Mario Aiuta l'export e blocca la deflazione

IL RETROSCENA

Il traguardo
di quota 1,20

La Bce cerca di riempire le falle di Eurolandia e il vuoto politico dei governi

I mercati hanno preso posizione su un possibile, imminente taglio dei tassi d'interesse

Quello che in passato è toccato a yen e dollaro ora potrebbe toccare alla moneta unica

Resta da vedere se basterà a bloccare la scivolata verso la deflazione

FEDERICO FUBINI

LA VISITA di Matteo Renzi in elicottero alla sua casa delle vacanze in Umbria in pieno agosto. Le telefonate con Angela Merkel, sicuramente frequenti e solo in questo caso rese pubbliche. Poi ieri la visita all'Eliseo dal capo dello Stato francese François Hollande. Piuttosto che quella di un normale banchiere centrale, l'agenda di Mario Draghi ricorda sempre di più quella di un operatore delle istituzioni che ha davanti a sé un grande vuoto politico da colmare. Anche i discorsi pubblici iniziano a rivelare sfumature del genere.

COME quando il 22 agosto a Jackson Hole il presidente della Bce ha proposto un compromesso ai principali governi europei. Ma se ieri Hollande all'Eliseo ha detto in privato ciò che spesso ripete in pubblico, Draghi sarà tornato subito nei panni, da lui preferiti, di banchiere centrale. Il capo dello Stato francese pensa che l'euro - a 1,3133 sul dollaro ieri sera - resti di gran lunga troppo forte. Dalla tarda primavera, è vero la moneta unica ha iniziato a dirigersi verso sud nei grafici. Ma alla Francia e agli esportatori italiani non può bastare il calo del 5,3% dai picchi di 1,39 di inizio maggio.

Come Hollande, Draghi sa benissimo che un altro, robusto tratto sulla strada del deprezzamento risolverebbe vari problemi senza troppi costi politici. Gli esportatori in Francia, Italia, ma anche in Germania, avrebbero un'arma di più per contrastare la frenata degli ordini dall'estero legata anche alla guerra in Ucraina. E beni e servizi all'import costerebbero un po' di più, aiutando la Bce a alzare il tasso d'inflazione.

Di sicuro questo tema peserà sul tavolo del consiglio direttivo della Bce che, giovedì a Francoforte, discuterà se e cosa decidere. Ma anche nella gestione del tasso di cambio Draghi e gli altri 22 membri del consiglio hanno sempre lo stesso problema: le falle politiche di Eurolandia, che la Bce cerca di riempire supplendo il vuoto politico dei governi. Il livello dell'euro rispetto alle altri grandi valute sarebbe una competenza condivisa fra la Bce e i leader dei Paesi dell'area, ma questi ultimi sembrano incapaci di esprimere un orientamento: hanno posizioni troppo diverse fra loro. Allo stesso tempo, la Bce ha difficoltà a condurre la campagna che sarebbe senz'altro più logica ed efficace: vendite dirette di euro in cambio di dollari. La storia dell'euro, in realtà, ha già conosciuto interventi delle banche centrali per influenzare il cambio. Nel novembre del duemila l'Eurotower, la Fed ed altre banche centrali iruppero insieme sui mercati per comprare euro, caduto a 0,82 sul dollaro, e far capire che non ne avrebbero più tollerato un'ulteriore scivolata. Ora però se la Bce si muovesse da sola, senza l'assenso della Fed, verrebbe accusata di violare il patto (informale) fra banche centrali del G7 di non interferire mai con le monete degli altri.

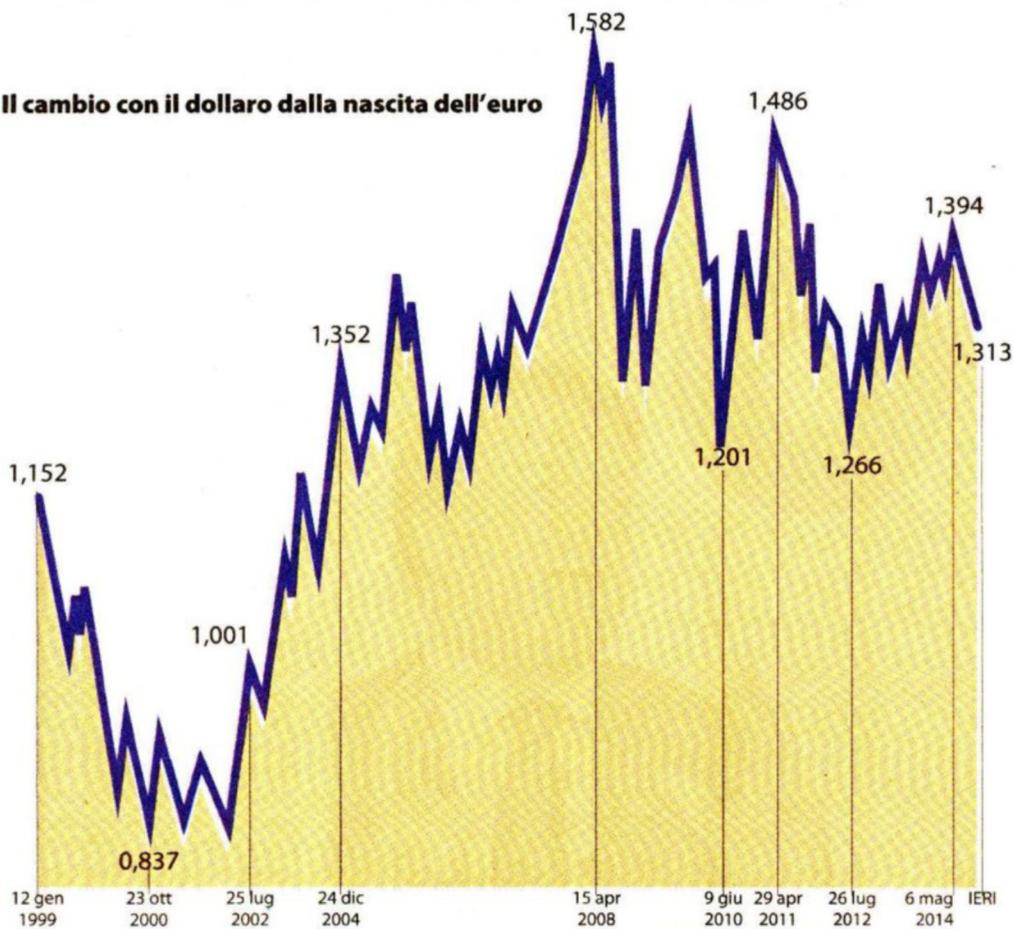
Draghi però sa che questi interventi sarebbero esattamente ciò di cui Eurolandia ha bisogno. Non è dunque escluso che la Bce cerchi di far compiere al mercato il lavoro che lei stessa non può fare: vendere euro e comprare dollari, o altre valute. È per questo che in questi giorni il mercato ha preso posizione sullo scenario di un imminente

taglio dei tassi della Bce. Quello principale scenderebbe da 0,15% a 0,05% e per il tasso di cambio farebbe una differenza importante. Poiché i prestiti sono così a buon mercato, molte grandi private sarebbero spinte a finanziarsi in Bce e poi a vendere euro per investire a rendimenti più alti in dollari, in sterline, in real brasiliani o in rand sudafricani. È quello che i tecnici chiamano "carry trade": indebitarsi in una valuta che richiede bassi tassi d'interesse e investire in titoli a reddito fisso in un'altra valuta che offre più interessi più alti. Puntualmente, l'effetto netto del "carry trade" è che la valuta di finanziamento perde valore perché viene venduta in modo sistematico. In passato è toccato allo yen e al dollaro: questa volta potrebbe toccare all'euro.

Resta da vedere se basterà a bloccare la scivolata verso la deflazione. Draghi non persegue un obiettivo nel tasso di cambio, perché non è nello statuto della Bce. Senz'altro però anche nell'Eurotower saranno stati fatti i conti: basta un'ulteriore 7% o 8% di svalutazione dell'euro sul dollaro, verso quota 1,20, per dare un po' di fiato all'export e contenere le spinte alla caduta dei prezzi al consumo. E né Draghi, né Hollande, né una Germania in piena perdita di velocità sull'export si opporrebbero a questo scenario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il cambio con il dollaro dalla nascita dell'euro



RENZI E HOLLANDE RIFORMISTI
 Il Financial times riconosce lo sforzo dei premier italiano e francese. Ma "avranno bisogno di fortuna"