

ANALISI

Il paradosso della guerra valutaria

Walter Riolfi ▶ pagina 4

**Per la Bce
armi spuntate
contro
l'euro forte****Walter Riolfi**

Il paradosso della presente guerra valutaria è che l'area economicamente più debole si ritrova anche la valuta più forte: con buona pace delle esportazioni che, per Paesi in recessione, sarebbero la *chance* per risolvere le cose. L'area in questione è, naturalmente, quella euro, la cui valuta, dai minimi relativi della scorsa estate, s'è apprezzata del 10% sul dollaro, del 25% sullo yen e dell'8% sulla sterlina. Questa guerra valutaria non è nuova e si presenta come una variante delle svalutazioni competitive messe in atto dagli Stati Uniti, con la politica di tassi a zero e di quantitative easing, congegnate fin dal 2009 dalla Fed. Le stesse armi della banca centrale Usa sono servite alla Banca d'Inghilterra, della Svizzera e ora alla Banca (e al Governo) del Giappone. Nessuno degli attori ammetterà di perseguire una svalutazione competitiva, che tra l'altro sarebbe ed è stata difatti stigmatizzata dal Fondo monetario. Tutti sostengono di aver fatto ricorso a queste armi non convenzionali in politica monetaria per sostenere le rispettive economie nazionali: in altre parole per favorire la vendita dei propri prodotti che, come nel caso del Giappone, costano adesso agli europei il 25% meno di sei mesi fa.

Queste armi sono vietate nell'Eurozona: per statuto della Bce e per cultura della Bundesbank, che quello statuto ha imposto. Per affrontare una crisi finanziaria senza precedenti, Mario Draghi ha dovuto lavorare di fantasia e di diplomazia. Ma né i mille miliardi di finanziamento a lungo termine (Ltro), né il virtuale meccanismo salva-Stati (Omt) sono assimilabili a un *quantitative easing*, poiché la liquidità immessa nel sistema viene sterilizzata dopo un certo

periodo. Per giunta, parte di quella liquidità, circa 200 miliardi, potrebbe essere restituita in anticipo dalle banche entro febbraio.

Alla recrudescenza di questa guerra valutaria per opera del Giappone, il presidente della Bundesbank Jens Weidmann ha reagito con insolita fermezza e per una volta non si può non essere d'accordo con lui. Se Weidmann accusa Tokyo (e anche Budapest) di minare l'indipendenza delle banche centrali, più concretamente alcuni politici tedeschi e dell'Eurozona hanno minacciato di ricorrere al G-20 nel tentativo di disinnescare questo incipiente conflitto valutario. Ma la politica europea ha le armi spuntate e quelle della Bce sono troppo convenzionali per intimorire i governi stranieri. Non a caso l'ultima accelerazione dell'euro è avvenuta quando, il 10 gennaio, Draghi ha fatto intendere che la stagione dei tagli ai tassi d'interesse è probabilmente esaurita. Già sarebbe buona cosa se la Bce non iniziasse a pensare di alzarli quei tassi, come rovinosamente fece, sotto pressione della Bundesbank, l'ex presidente Jean-Claude Trichet nel 2011.

Data la disparità di armi monetarie, l'euro è destinato a rimanere relativamente forte sulle principali valute. Gli analisti hanno elaborato previsioni così diverse sul tasso di cambio (da 1,25 a 1,37 sul dollaro) da risultare poco attendibili. È probabile che l'euro resti attorno agli attuali livelli e nella migliore delle ipotesi che corregga un poco sul dollaro (a 1,30 per fine anno) e sullo yen (a 112), come stima Mizuho International.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

