

## **L'euro sotto 1,26 sul dollaro Ma è sempre sopravvalutato?** - V. Carlini - Il Sole24 Ore - 6-05-10

Se ad un marziano fosse fatto vedere il grafico dell'euro contro il dollaro, a partire dal 2000 fino ad oggi, la sua conclusione sarebbe una sola: la divisa unica europea non è certo debole, né sottovalutata. Nel 2002 valeva attorno a 0,8 dollari e, superata definitivamente la parità solo nel 2003, a fine 2006 viaggiava attorno a quota 1,2 dollari. Certo, alla chiusura del 22 luglio 2008 aveva raggiunto quota 1,558, e oggi è sceso anche sotto la soglia 1,26 dollari con un minimo di seduta di 1,2551 dollari. Non accedeva da marzo 2009. Ma al marziano quest'ultimo valore sembrerebbe sempre una quotazione, seppur non alta, almeno "robusta". Al contrario giornali, e anche molti operatori, parlano sempre e solo di euro in crollo verticale. Dall'altra parte dell'Oceano, invece, siti finanziari importanti come Marketwatch si domandano: «Misteri della crisi sul debito, chi sostiene l'Euro?».

### **L'euro è ancora sopravvalutato?**

Certo, non c'è proprio totale obiettività nel giornalismo americano su questi argomenti. E certo, il marziano non conosce tutta la "narrazione economico-sociale" che, soprattutto negli ultimi tre anni, ha caratterizzato sia l'Europa sia gli Stati Uniti. Tuttavia la domanda, diciamo pure la provocazione, ci può stare: l'euro, anche a fronte dell'incendio greco non domato e al rischio contagio sul fronte del debito nei paesi del Sud Europa, non è sopravvalutato?

### **Le risposte degli esperti**

«In un certo qual senso sì -risponde **Roberto Mialich**, esperto valutario di UniCredit -. L'euro potrebbe scendere ancora, pur rimanendo in un contesto di forza. A ben vedere nei mercati valutari, a differenza di quelli azionari, non esiste un *fair value* per la moneta. Tuttavia, si può tentare di capire a quale livello di cross beni uguali hanno un prezzo uguale. Si tratta di utilizzare modelli che sfruttano variabili quali, per esempio, il deflatore del Pil (cioè il rapporto tra Pil nominale e quello reale, *ndr*), il costo del lavoro per unità di prodotto e l'inflazione core». E cosa salta fuori? «Che un valore equo dell'euro, nei confronti, del dollaro dovrebbe essere situato nell'intervallo tra 1,12 e 1,17 dollari». Quindi, al di sotto dell'attuale quotazione.

Non è della stessa opinione **Ronny Hamau**, docente di mercati monetari internazionali all'università Cattolica di Milano. «L'idea di una sopravvalutazione non mi convince», dice. Per quale motivo? «Se così fosse dovremmo avere una diversa situazione delle partite correnti tra le due sponde dell'oceano Atlantico. L'Europa può vantare un surplus, che indica la forza dell'export; al contrario, gli Stati Uniti vantano un deficit. Si tratta di una combinazione che, a fronte di un euro realmente forte, non avrebbe possibilità di esistere». «Non vedo una divisa unica europea particolarmente sopravvalutata - afferma da canto suo **Luca Paolazzi**, direttore del Centro studi di Confindustria -. In particolare poi, nell'analizzare i dati, non si può prescindere dal contesto in cui si concretizzano. Negli ultimi anni c'è stata una forte diversificazione, per esempio da parte dei fondi sovrani, sul fronte valutario: è stato abbandonato il dollaro come unica moneta in favore di altre divise», tra cui l'euro. Un trend che, giocoforza, spinge verso l'alto le quotazioni della moneta di Eurolandia: i valori del cross attuale, quindi, non possono considerarsi bassi.

### **La mancanza di fiducia**

Al di là della discussione sul "giusto valore" del cambio, gli esperti trovano una certa concordia nell'analisi su quello che può essere oggi il vero problema dell'euro: la **mancanza di fiducia**. Già la fiducia: un elemento "impalpabile", difficile da quantificare. Con cui, però, i mercati già dopo il crack-Lehman hanno dovuto fare i conti: gli istituti finanziari non si fidavano più l'una dell'altra tanto da non volersi prestare il denaro. Così, nonostante l'enorme liquidità "pompata" dalle banche centrali, il mercato interbancario si è bloccato.

Adesso come allora, si rischia l'effetto avvitanamento. «Oggi -dice Hamau - non contano tanto i fondamentali: la moneta è considerata alla stregua di un normale asset finanziario il cui valore relativo è fortemente influenzato dalla ricerca di un porto sicuro. Dall'inizio della crisi, ogni qualvolta c'è stata una tensione legata all'economia americana l'euro è cresciuto; viceversa quando, come negli ultimi giorni, si diffonde il timore sul debito dei paesi europei i flussi di capitali lasciano Eurolandia. Si va, insomma, alla ricerca di un asset in grado di conservare il proprio valore».

Parla di fiducia anche Mialich: «In questo momento i mercati non si fidano della possibilità che la situazione possa stabilizzarsi: i rendimenti dei tassi», per esempio dei bond greci, «sono tornati allo stesso livello ante-crisi, prima che il pacchetto di misure a favore di Atene fosse adottato. È un po' come se fosse successo niente».

Ma a questa accezione di fiducia negativa, si può opporre "a contrariis", una confidence intesa quale consapevolezza che : «Non ci sono alternative - come sottolinea Paolazzi -. Si parla di euro a due velocità, addirittura di un euro limitato a pochi paesi. Ma questo vorrebbe dire costi enormi; vorrebbe dire che salta anche il mercato unico. Una strada che non mi sembra percorribile».

### **Una divisa sostenuta artificialmente?**

La via, invece, che i flussi monetari sembrano, almeno negli ultimi giorni, imboccare è quella verso il *safe-haven* tedesco. Ieri, il Bund future quotato al circuito Eurex di Francforte è passato di mano, in chiusura, a 126,43 centesimi, guadagnando lo 0,73% rispetto alla giornata di mercoledì che già aveva registrato un rialzo notevole. «Questo trend - dice **Adam Boyton**, esperto valutario di Deutsche Bank - è una delle motivazioni per cui l'euro non ha preso con fermezza la rincorsa verso il basso», nonostante i dati della Commodity Future Trading Commission mostrino che le posizioni *short* su Eurolandia siano a livelli record. «È un po' come ci fosse una mano invisibile -fa da eco **Mike Malpede**, capo analista di Easy Forex a Chicago - che tiene su il tutto. Non ho prove, ma forse chi guarda alle banche centrali europee può trovare i "colpevoli"».

«Io non ho sentore di una simile strategia degli istituti centrali europei -ribatte Mialich -. Piuttosto, si può parlare di interventi su basi locali». In che senso? «Certamente la banca centrale svizzera ha messo in campo delle operazioni per sostenere l'euro verso il franco. Gli svizzeri, che hanno gran parte del loro export focalizzato sull'unione europea, non possono permettersi una moneta unica troppo debole. Così intervengono». Un'operazione che può avere un effetto più ampio oltre il franco svizzero? «Non credo. Le masse monetarie che si muovono sul mercato valutario sono enormi. Una sola strategia non ha questa forza».