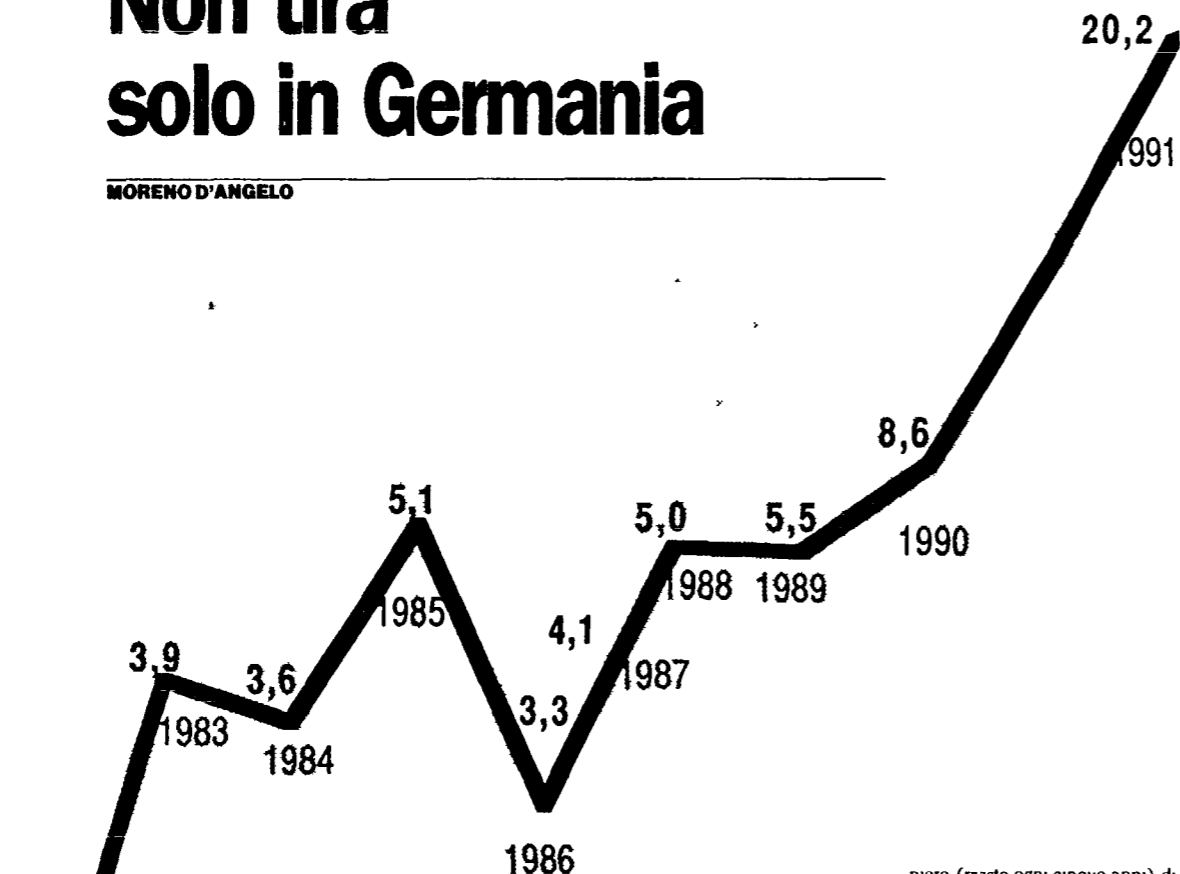


Analisi della moneta europea L'Ecu a tutta birra Non tira solo in Germania

MORENO D'ANGELO



Euro-obbligazioni

Valore dell'Ecu

F. Ferrari Elaborazione su dati International Financing Review

Ecu alla grande. L'Ecu va proprio forte. Il mercato unico del '92 richiederà una sola valuta e l'Ecu pare il naturale candidato. Le premesse ci sono già tutte e da tempo l'Ecu ha intrapreso un processo di affermazione spettacolare. Per molti teorici europei lo scudo è divenuta una fonte privilegiata di finanziamento che integra quelle presenti sul mercato nazionale ed anche all'Est si guarda all'Ecu con grande interesse. Unica solenne eccezione l'area tedesca, anche se il benevolo atteggiamento comunitario verso la riunificazione ha decisamente migliorato l'approccio tedesco verso l'Ecu.

Primo trimestre boom. Vediamo alcune cifre: nel primo trimestre del 1991 sono stati collocati sul mercato prestiti in Ecu (ecubonds) per la cifra record di 11,3 miliardi di Ecu. Un importo sorprendente che ha quasi toccato quello dell'intero 1990 (13,7 miliardi). L'Ecu si avvia così a divenire la seconda valuta in assoluto dopo il dollaro delle nuove emissioni sull'euromercato (eurobond market) con una quota che sfiora il 25% rispetto al 9% del primo trimestre '90.

Storia. L'affermarsi dell'Ecu ha seguito come un'ombra il processo di unificazione economica europea. Vediamo come. Nato come unità di conto dello Sme (Sistema monetario Europeo) nei primi anni 80 l'Ecu cresce grazie al sistema bancario che triplicò in 5 anni le sue attività in Ecu. All'iniziativa spontanea di operatori privati successivamente sono le autorità comunitarie e nazionali ad intervenire per regolamentare e sostenere questo mercato. Oggi si può tenere avvinto un circolo virtuoso dell'Ecu alimentato da contributi sia pubblici che privati. Un processo che ha avuto la sua massima ufficializzazione nel corso della Conferenza inter-governativa di Roma di ottobre '90. In quell'occasione è stato riaffermato il ruolo centrale dell'Ecu nell'Unione monetaria europea (Emu) di cui lo scudo è divenuto sia il simbolo

lo che il veicolo. Insomma un'Ecu sempre più appetibile e credibile e non solo per le sue buone performance economiche ma anche per motivi d'ordine politico. Un esempio l'attivismo di Londra sullo scudo intende anche essere un richiamo per la consacrazione di Londra come «centro dell'Ecu». Mentre è ancora aperta la questione della futura localizzazione della Banca centrale europea.

Jumbo Bonds. All'incredibile ascesa del fenomeno Ecu ha contribuito l'internazionalizzazione del debito pubblico attuato da molti «tesori» europei. Per i casi più eclatanti si è inventata l'espressione di «jumbo bonds». L'ultima arrivata su questo fronte è la Spagna, che ad aprile ha collocato un'emissione di un miliardo di Ecu con scadenza 1996 mentre è stata già preannunciata la prima emissione greca in Ecu. Questi titoli pur essendo formalmente emissioni domestiche sono divenuti preda degli investitori istituzionali sul mercato degli Eurobonds. È interessante rilevare come

questo tentativo di internazionalizzazione dell'Ecu e di allargamento della sua base di investitori non sia solo subito ma voluto. È il caso dell'ultima emissione lanciata dalla Bei (Banca europea per gli Investimenti) di 300 milioni di Ecu che ha puntato con successo sull'interesse degli investitori istituzionali giapponesi.

Italia audace. Così si è espresso Le Monde nel commentare l'ultima grande emissione del nostro Tesoro che li sorprende gli osservatori pur che l'importo (2,5 miliardi di Ecu) è stata la scadenza ventennale che non si era mai vista nella storia degli Eurobonds. Al di fuori degli Usa le scadenze simili sono di fatto sconosciute. I titoli hanno incontrato l'interesse degli investitori istituzionali, fondi pensione e in particolare delle compagnie assicuratrici, quanto mai interessate a sottoscrivere titoli di prima qualità con scadenze così lontane. Titoli che rappresentano una contropartita ideale per coprire i propri rischi. La facilità con cui l'Italia ha collocato le sue nuove ob-

bligazioni dimostra la vastità del mercato (le banche centrali non possono investire in titoli ultradeccennali). Un successivo lancio italiano di 2 miliardi di Ecu si è svolto con la scarsa capacità di assorbimento del mercato.

Stabile e appetibile. Ma perché l'Ecu piace così tanto sui mercati privati? Il fatto di essere un paniere di monete (alcune forti altre deboli) le cui oscillazioni vengono limitate dall'appartenenza all'accordo di cambio dello Sme, ha reso l'Ecu meno erratico nel breve periodo e più stabile sul medio rispetto alle sue componenti. Negli anni 80 all'interesse italiano ad indebitarsi in Ecu (a tassi inferiori rispetto alla lira) corrispondeva la convenienza dei tedeschi ad investire in titoli Ecu a un tasso superiore al marco. Si susseguivano in questa fase un certo rischio di cambio e una scarsa credibilità dello scudo. Un importante salto di qualità si è registrato con gradualità sul finire degli anni 80.

L'Ecu ha prontamente risposto ai dubbi sorti subito dopo l'ingresso della peseta e dell'escudo nel pa-

niere (rivisto ogni cinque anni) di mostrandosi stabile come non mai. L'operatore ha potuto finalmente ragionare dando la priorità ai tassi d'interesse e non ai cambi», afferma Giovanni Vaccarella responsabile dell'Ufficio estero della Cr Tortonina. L'Ecu è una ottima opportunità sia per chi si indebita che per chi acquista titoli e dopo le scoppie ricevute da molti operatori con i dollari e con lo yen rappresenta una alternativa sempre più interessante. Un appuntamento fisso per giudicare la salute dello scudo è costituito dalle mensili aste con cui il Tesoro inglese piazza i suoi Treasury bills a 1-3-6 mesi. Queste emissioni costituiscono una delle principali forme di presenza finanziaria dell'Ecu nel breve termine.

Migliore coordinamento. Il rapido e consistente incremento registrato dalle emissioni in Ecu sta preoccupando le autorità comunitarie. La Commissione Cee a fine aprile ha così sollecitato un maggiore coordinamento ed una maggiore informazione tra gli emittenti sovrani della Comunità. Una manovra che intende prevenire possibili ingolfamenti del mercato. L'ammontare di emissioni che in sole due settimane del febbraio '91 ha raccolto circa 9 milioni di scudi.

Gli stati ombra della Cee. Anche fuori dalla Cee l'Ecu raccoglie importanti riconoscimenti. Dopo la Svezia anche la Norvegia ha deciso di adottare la sua «attività» allo scudo. Per l'aggiungimento del marco finlandese, attualmente allo studio degli esperti di Helsinki serve ancora tempo. I pensamenti di Helsinki si giustificano nella sua condizione economica più «italiana» rispetto ai vicini. L'elevato deficit pubblico e della bilancia dei pagamenti. L'aggiungimento all'Ecu viene ritenuto un primo importante passo in presenza di un ingresso a pieno titolo nella comunità. L'area di influenza dell'Ecu continua così a crescere: oltre ai paesi Efta e si avvia a comprendere anche i paesi dell'Europa dell'Est alle prese con una difficile fase di ricostruzione.

...E all'Est serve per rafforzarsi

Per i paesi dell'Est, il nuovo assetto comunitario non è un Ecu. È il caso del «Phare» (Polonia ad Hungary assistance for the recovery of the economy) che prevede nel triennio 90-92 interventi per 2,3 miliardi di Ecu. Anche nelle joint ventures l'Ecu potrebbe avere un positivo ruolo. Uno strumento di cooperazione molto enfatizzato che al momento registra una fase di crisi. In realtà più che l'Ecu saranno i grandi processi di rinnovamento economico a consentire un salto di qualità dai contorni ancora incerti. L'Ecu per l'Est ha un ulteriore vantaggio trattandosi di una unità di conto (senza banconote) non può alimentare il mercato nero.

Ma cosa può bloccare la marcia trionfale dell'Ecu? L'affermazione dell'Ecu è strettamente vincolata al processo di integrazione economica ed è chiaro che tutto ciò che ritarda il processo di unificazione può avere riflessi anche sullo scudo. Ci si è interrogati molto sul futuro assetto dell'Europa Unita e in questa sede si potrebbero trovare dei pretesti. C'è chi intende procedere dapprima al massimo allargamento della Comunità e alla sua armonizzazione, c'è chi intende partire dal «nucleo forte» senza ulteriori attese.

Ecu tanta finanza poca produzione. Se nel mondo finanziario

Servizio -standard-	Descrizione del servizio
Servizi bancari	
Credito al consumo	Costi annuali di un credito al consumo di 500 Ecu. Tasso d'interesse eccedente quello del mercato monetario.
Carte di credito	Costi annuali di un debito di 500 Ecu. Tasso d'interesse eccedente quello del mercato monetario.
Ipoteca	Costi annuali di un mutuo casa di 25.000 Ecu. Tasso d'interesse eccedente quello del mercato monetario.
Lettera di credito	Costo di una lettera di credito di 50.000 Ecu per tre mesi.
Cambiale commerciale sull'estero	Costi per un grosso cliente commerciale per una cambiale commerciale di 30.000 Ecu.
Travellers Cheques	Costi per un privato per l'acquisto di un travellers cheque per un valore di 100 Ecu.
Credito commerciale	Costo annuale (commissione e spese incluse) di un credito commerciale di 250.000 Ecu per una media impresa.

l'Ecu è ormai definitivamente affermato non così si può dire in altri settori. Solo l'11 degli scambi è fatturato in Ecu. Sono poche le imprese che gestiscono i propri conti in scudi. L'interesse delle imprese è stato fino ad ora frenato dalla mancanza di certezza sul ruolo futuro dell'Ecu. Un conto era una singola operazione di mutuo in Ecu un conto e la prospettiva di passare a una attività prevalentemente in Ecu. Nel momento in cui esiste un annuncio credibile da parte dell'autorità europea che l'Ecu sarà la futura moneta europea può avere senso per le imprese investire in questa prospettiva.

Germania. Le autorità tedesche non si sono opposte e hanno appoggiato le principali iniziative verso l'Unione economica e monetaria. Pohl ha firmato il rapporto Dehors. Kohl e Mitterrand hanno spinto di più per la convocazione per le due conferenze sull'unione monetaria e politica di Roma. L'interesse per avere il via libera nella riunificazione delle due Germanie il governo tedesco ha firmato le conclusioni del primo vertice di Roma in cui si dice a chiare lettere che la moneta della comunità sarà l'Ecu. La Bundesbank è meno disposta ad abbandonare il marco per una valuta con un più elevato tasso di inflazione più debole e instabile.

Moneta unica significa impossibilità di svalutare ed in questo quadro chi resta più esposto sono i paesi più deboli che richiedono nuove garanzie. Con la riunificazione si è avuto un primo esempio

nella Germania Est se i tassi non troppo rapidamente completamente fuon gli prese locali. Mentre se i tassi vengono troppo lentamente le forze lavoro tenderebbero a migrare. Non è spesso eccettuare. Ci sono ineludimenti.

Futuro. Queste emissioni hanno fatto un passo importante per un primo mercato unico. L'area di influenza dell'Ecu si sta allargando. L'area di influenza dell'Ecu si sta allargando. L'area di influenza dell'Ecu si sta allargando. L'area di influenza dell'Ecu si sta allargando.

Cosa lancia l'Ecu. Ha credibilità l'obiettivo del sistema economico e monetario con un circolo virtuoso che spinga i paesi dell'Est. Per questi paesi il riscatto si spinge a ideare strategie risolutive. Quelle dalle loro valute. Un disavanzo che si ripropone. Nel vantaggio del tasso viene salvato dal possibile rischio aperto. In Italia a indebitarsi sono i numerosi istituti speciali (mediocredito) che hanno un rischio di dispersione nella loro richiesta di fondi. In Italia si fanno pagare da banche americane sul mercato.



Un nuovo modo di fare Banca

La Cassa di Risparmio di Firenze sta portando avanti una profonda ristrutturazione basata su un disegno volto ad elevare al massimo in tutta l'azienda l'efficienza produttiva e soprattutto la qualità dei servizi per rispondere alle crescenti esigenze della clientela e per instaurare un rapporto interattivo col territorio nell'interesse del suo sviluppo economico e sociale.



CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE

dossier
i casi