

IN  
PRIMO  
PIANO

## Nelle Borse degli Undici scatta la euroeuforia

Grandi rialzi ovunque, Santer: «È solo l'inizio di un lungo viaggio»

PIER FRANCESCO BELLINI

**MILANO** La paura è svanita come neve al sole. Il debutto in società dell'Euro è avvenuto nel migliore dei modi possibili: forte, ma non troppo, su dollaro e yen; sostenuto da un sistema bancario immune da gravi guai tecnologici; capace di sostenere il rialzo delle Borse in tutta Europa, con la sola - preoccupante - eccezione di Londra. Ma per la prima volta - è l'analisi che in serata ha iniziato a circolare fra gli operatori - sembra essersi verificato anche un fenomeno del tutto nuovo e inatteso: le Borse di Euro-landia hanno viaggiato da sole, senza guardare ai disastrosi risultati di Tokio (meno 3,8%) e Hong Kong (meno 2,6%), ed arrivando persino ad influenzare le decisioni di Wall Street (più 1,67% a metà seduta, poi chiusura senza sussulti). I prossimi giorni stabiliranno se il passato - con le Piazze europee statiche, in attesa dell'apertura di New York - possa veramente diventare un ricordo o se, piuttosto, la fiammata di ieri sia destinata ad esaurirsi con l'entusiasmo per la

novità.

Di certo, il battesimo dell'Euro in Borsa è stato facilitato dalla concomitanza di una serie di contingenze favorevoli difficilmente ripetibile: la fortissima liquidità frutto dell'attesa con cui gli operatori attendevano la nuova moneta; l'avvio positivo dei cambi, con la conferma delle potenzialità della valuta europea; le previsioni di tutti gli osservatori, che vedono l'Euro destinato a crescere ancora nelle prossime settimane.

Forti di questi presupposti, le Borse del Vecchio continente hanno risposto alla grande, e per l'intera giornata hanno macinato record su record, fino a raggiungere nuovi massimi storici.

L'unica in controtendenza, ancora una volta, è stata Londra, per la quale si inizia oramai a parlare con insistenza di "sindrome" da

manca di Euro.

Per il resto è stata festa grande. Piazza Affari, con il suo brillante più 5,92% (più 6,44% il Mib30), è stata la capofila. A seguire, sono arrivate le accelerazioni segnate a Francoforte (più 5,67%), Parigi (più 5,19%), Oslo (più 4%), Amsterdam (più 3,82%), Bruxelles (più 3,74%), Madrid (più 6,21%) ed Helsinki (più 4,86%). La piazza belga, che ha toccato quota 3.645 punti, ha fatto registrare il proprio record assoluto; il 5,19% in più di Parigi è stato l'ottavo miglior risultato di tutti i tempi; il 6,21% di Madrid ha portato alla migliore performance dal gennaio 1991.

Il tutto, a fronte di scambi record, che hanno confermato la grande quantità di liquido presente sul mercato. La moneta, dunque, si è rivelata un vero e proprio elemento trainante. Del resto, fin dall'alba l'Euro si è presentato in forza su tutti i mercati dopo una nottata in cui, sulle Piazze asiatiche, aveva toccato punte rilevanti (1,180 dollari la chiusura di Singapore). A metà giornata, le quotazioni indicative fornite dalla Banca d'Italia parlavano di un Euro

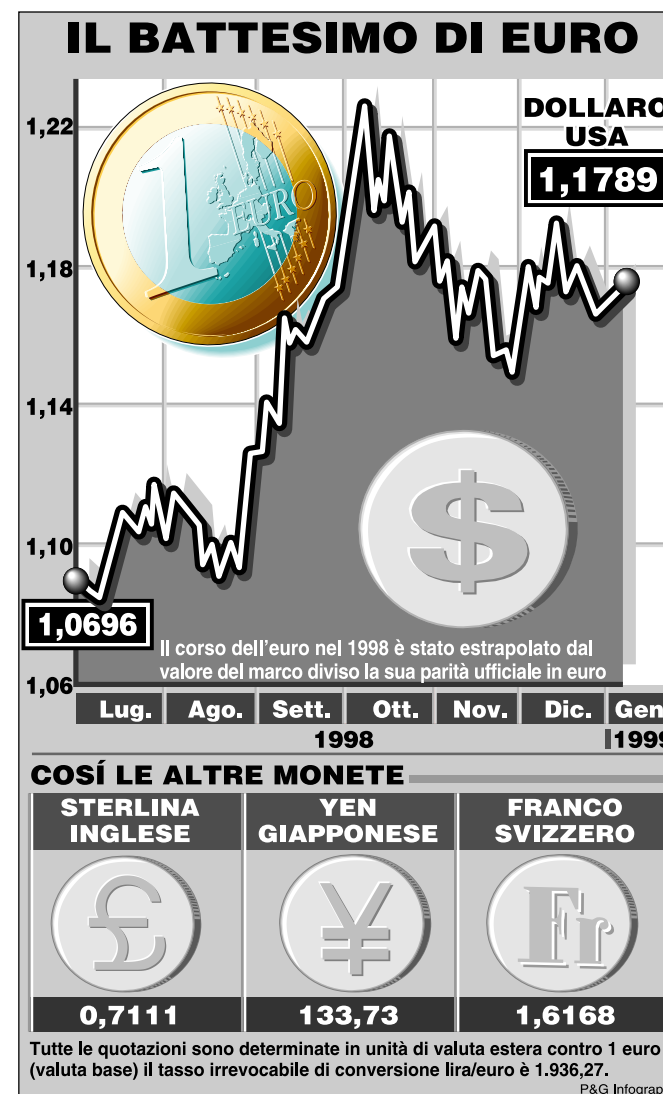
a 1,1789 dollari; 133,73 yen e 0,7111 sterline. La definizione fornita dagli analisti dell'autorevole agenzia Merrill Lynch è stata, a questo proposito, indicativa: «Il primo giorno di contrattazioni con la nuova valuta è stato morbido e lineare in tutti i mercati. Il weekend del Change over si è rivelato un vero e proprio successo».

**SEDUTE RECORD**  
Per Bruxelles si tratta di un rialzo che coincide con il record assoluto

Risultati tali da confermare in tutto e per tutto la tendenza positiva, e che sembrano fissare una prima "quota" di probabile assestamento. Secondo molti osservatori, già nelle prossime settimane la valuta europea dovrebbe salire fino ad 1,22 dollari, complici le Banche centrali asiatiche (controllano il 40% delle riserve

mondiali) che dovranno ridimensionare il proprio portafoglio. A questo proposito, per l'intera giornata di ieri si è rincorsa la voce - smentita - di un intervento della Banca centrale europea per evitare un eccessivo apprezzamento dell'Euro.

«È solo l'inizio di un lungo viaggio. Penso alla costruzione di veri mercati borsistici paneuropei, espressione di un mercato finanziario unico europeo da tutti i punti di vista: banche, assicurazioni, borse, fondi pensione», è stato il commento del presidente della commissione Ue, Jacques Santer. «Il passaggio all'Euro, avvenuto senza scossoni, ha dimostrato le virtù di un lavoro preparato da tempo e con rigore». Santer è tornato poi sull'integrazione dei mercati borsistici, affermando di «guardare con favore a tutti i movimenti in questa direzione». E all'orizzonte sembra profilarsi un nuovo evento, in grado di portare un ulteriore elemento di novità: una possibile, ulteriore riduzione del Tis. Un'eventualità che la Bce potrebbe analizzare presto.



## L'ordine regna nella torre di Francoforte

Nessun sussulto, la regia della Bce perfetta alla «prima»

DALL'INVIATO

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

**FRANCOFORTE** È tutto normale attorno al quadrilatero della City tedesca. Tutto normale, come è ormai normale l'andirivieni quotidiano dei cinquecento economisti e impiegati dell'Eurotower. Al numero 29 di Kaiserstrasse, il grattacielo della Banca centrale europea non è più una novità né è mai stato una attrattiva e difficilmente lo diventerà in futuro anche se qui si concentra un potere di comando enorme che l'Europa non ha mai conosciuto. È solo una torre di cristallo e acciaio tra le tante costruite a tempi record per tenere il passo con l'espansione affaristico-urbanistica della città. Dai giardini è sparita la E stilizzata che ci perseguita ovunque da settimane, c'è solo una tenda bianca per le telecamere in attesa del contatto satellitare per le ultime notizie. Su una costola della torre Dresdner Bank campeggia la scritta: Die Euro Hot-line 0180-1336930. E poi, Fragen zum Euro, domande sull'euro, telefonate al... Fine della coreografia.

Non ha senso aspettarsi altro in un paese nel quale ancora oggi il 40% dell'opinione pubblica si rammarica apertamente della fine del marco. In fondo, il cancelliere socialdemocratico interpreta questo stato d'animo alla perfezione. Ai banchieri parigini ha detto: «Non ho una relazione così emotiva con il denaro da mettermi a saltare per la gioia. Conosco l'importanza di questa moneta e so che farà avanzare l'Europa, ci costringerà a fare nuovi passi avanti verso l'integrazione, ma non per questo mi metto a ballare nelle strade».

Nell'Eurotower la giornata passa via liscia. Wim Duisenberg, il presidente, olandese, ex ministro socialdemocratico convertitosi in anni lontani all'ortodossia del rigore, ha rifiutato gli inviti a pronunciarsi sui primi passi dell'euro nell'arena dei mercati internazionali annunciando per giovedì una conferenza stampa internazionale dopo la prima riunione dell'anno dei 17 banchieri centrali europei. Ora che l'euro c'è si parla con il contagocce. Ogni parola, ogni giudizio sullo stato dell'economia o sulle decisioni di un governo,



ogni battuta sul dollaro d'ora in poi inciderà sui prezzi dell'euro, ne farà salire o scendere il corso, può alimentare la speculazione di cui oggi nessuno parla, ma prima o poi si farà sentire. Parlerà solo Duisenberg per tutti, i banchieri centrali nazionali certamente parleranno ma seguendo le ferree regole del centralismo democratico.

L'era della Bce comincia così quasi immersa nell'ovatta in clamorosa contraddizione con l'assoluta novità dell'evento. Da ieri, il potere monetario si è definitivamente trasferito all'Eurotower di Francoforte. Con il mandato di difendere la stabilità dei prezzi e la fiducia nella nuova moneta. Fazio, Trichet, il tedesco Tietmeyer e tutti i loro colleghi contano nello stesso tempo meno e più di prima. Contano nei loro paesi in quanto partecipano alle decisioni della Bce o, è il caso del governatore Fazio, vigilano il settore bancario. Il loro potere si scioglie in un organismo di tipo federativo nel quale 17 banchieri centrali, 11 nazionali e 6 nominati dai governi, agiscono

secondo il principio una testa un voto. E - dicono - non per conto del paese che rappresentano, ma per conto degli 11 paesi. Solo il tempo risolverà la diatriba sul fatto se conterranno di più i banchieri centrali nazionali o conterranno di più i 6 di Francoforte. Fazio ritiene che chi parla di declino del banchiere centrale nazionale sbaglia di grosso. Ma la logica di una banca centrale europea, che esercita il suo potere monetario e lo rappresenta di fronte ai mercati e ai governi di tutto il mondo, è senza dubbio all'insegna dell'accettazione. È questa stessa logica a mettere i governi con le spalle al muro dal momento che se la moneta è sorvegliata dalla Bce la politica fiscale e la politica economica non possono ammettere scarti, incoerenze. Da Bonn a Parigi a Roma a Madrid tutti si rendono conto che le forme della politica e delle istituzioni europee è improvvisamente invecchiata solo che non c'è un'alternativa istituzionale immediata se non un maggiore sforzo comune. Fino a quando questo squilibrio istituzionale non sarà risolto, l'unione monetaria corre dei rischi. I primi a volere un potere politico europeo integrato sono proprio i banchieri centrali visto che l'indipendenza non può essere esercitata nel vuoto.

Quale sarà l'equilibrio tra il nuovo potere concentrato a Francoforte e i governi non è ancora chiaro. I banchieri centrali hanno dimostrato molta più flessibilità di quanto ci si aspettasse: l'euro parte con un tasso di riferimento nominale del 3% che, dice sempre Duisenberg, «è un livello molto basso rispetto agli standard storici». Lo stesso Duisenberg ripete spesso che l'andamento dell'economia dipenderà dagli sviluppi dell'economia mondiale e ciò spinge molti analisti a ritenere molto probabile un taglio dei tassi di un quarto di punto percentuale entro tre mesi per stimolare i consumatori a spendere. La Deutsche Bank ne è sicura, il tedesco Lafontaine lo ha già chiesto. Un mese fa Ciampi discuteva con Lafontaine e il francese Strauss Kahn l'ipotesi di un vincolo del 11 ad annullare il deficit pubblico entro il 2002 a causa del rallentamento della crescita. In quei giorni, aveva invitato le banche centrali a misurarsi apertamente con i governi sulla valutazione dello stato dell'eco-

nomia pur nel rispetto dei diversi ruoli. Una recessione è sempre rischiosa, ma oggi lo è due volte: con una politica monetaria unica, il paese che cresce meno degli altri non ha margini di manovra né esiste un bilancio pubblico europeo in grado di sostenerlo. La politica monetaria, quindi, deve essere il risultato di un attento dosaggio perché essa «ha un potere potenzialmente distruttivo» come ha scritto il Financial Times: una cattiva politica monetaria può distruggere l'euro, mentre una buona politica monetaria non necessariamente può salvarlo se l'unione monetaria viene messa sotto pressione.

È preoccupante che politici e banchieri centrali si siano presentati all'appuntamento parlando due linguaggi diversi, quasi opposti. A Francoforte, invece, temono proprio le conseguenze di queste affermazioni. Sostengono che la corsa alla riduzione dei deficit pubblici è stata rallentata e si deve correre ai ripari, temono che i governi vogliano sul serio porre all'ordine del giorno un impegno internazionale per limitare in corridoi concordati le fluttuazioni di dollaro, euro e yen. Cara a francesi e tedeschi, l'idea è stata respinta dagli Usa, alla Bce un po' hanno risposto (per ora) un po' si sono preoccupati.

**SILENZIO AL VERTICE**  
Duisenberg non ha voluto commentare l'avvio Lo farà giovedì

L'INTERVISTA

## Lo stratega Papadia «Ora il mercato è più globale»

DALL'INVIATO

FRANCOFORTE

«È andato tutto bene, tranne un minimo intoppo tecnico in serata al sistema dei pagamenti. Banche centrali, banche commerciali e operatori privati si sono preparati per mesi con molta cura e questa è stata la condizione che ha consentito il successo dell'operazione». Francesco Papadia è stato il regista operativo del changeover weekend. È il direttore generale della divisione operativa della Bce, di fatto il numero 2 del dipartimento guidato dalla finlandese Sirkka Hamalainen, unica donna banchiera centrale alla Banca europea. Stimato economista, Papadia ha scritto un ottimo manuale per capire tutti i segreti dell'euro insieme con Carlo Santini (edito dal Mulino). Racconta Papadia: «Si è trattato di un mercato vero, gli scambi non erano rarefatti come qualcuno si aspettava. Non ha lavorato con l'euro solo chi non poteva fare a meno di farlo, ma è certamente troppo presto per parlare di un mercato a pieno regime. Grandi investitori, come i fondi pensione americani, sono rimasti alla finestra. Ciò non ha impedito che l'insieme degli scambi sia stato di buon livello. Partenza migliore non avrebbe potuto esserci».

**Ci si chiede se l'euro sarà forte rispetto al dollaro...**  
«Ciò che è importante è che l'euro sia una moneta stabile. La forza di una divisa è un concetto relativo, una valuta è forte - o debole, naturalmente - in rapporto ad un'altra valuta. La stabilità, invece, è un concetto assoluto che vale soprattutto per il mercato dei beni. La Bce sta ripetendo fino alla nausea questo concetto fondamentale: l'euro deve mantenere stabile nel tempo il potere d'acquisto».

**Molti analisti sono convinti che non sono alle porte ondate specu-**

lative. Che cosa diventa il mercato con l'euro una volta che si tolgono dalla partita 11 divise nazionali?

«Il mercato è diventato più globale, non sono certo finite le occasioni per investire denaro. C'è l'Europa dell'est, ci sono i mercati emergenti. Con ogni probabilità la moneta unica europea farà fare uno scatto al mercato delle obbligazioni private emesse dalle imprese, mercato che in Europa è molto limitato, mentre invece negli Stati Uniti ha una funzione molto importante sia per gli investitori che per le stesse imprese. Il mercato del debito in Europa è in gran parte pubblico, formato da titoli emessi dai governi. Con il calo dei rendimenti, ormai siamo attorno al 4%, chi investe vuole guadagni più alti. Ne risulterà una maggiore concorrenza tra sistema finanziario e sistema bancario nel senso che il ruolo classico di intermediazione delle banche subirà uno scossone».

**La moneta unica detronizzerà il dollaro?**

«Secondo me no, ci sarà un po' più di concorrenza perché l'euro sarà una moneta internazionale a pieno titolo nel medio periodo. Si tratterà di un processo lento perché le monete internazionali sono condizionate dall'inerzia come dimostra la storia. Il dollaro è diventato divisa internazionale per eccellenza molto tempo dopo che l'economia americana aveva raggiunto posizioni dominanti su scala mondiale. Ma c'è un fattore ancora più specifico che riguarda il sistema finanziario americano, che è molto più sviluppato di quello europeo. Ora il mercato finanziario europeo si sta integrando, ma occorrerà tempo prima che sia in grado di competere effettivamente. In ogni caso di concorrenza tra euro e dollaro, non di detronizzazione del dollaro bisogna parlare».

A. P. S.

