

LA LEZIONE SVIZZERA

Con le monete è escluso il fai-da-te

di **Alessandro Merli**

Nel giorno in cui il franco svizzero è balzato del 30%, anche se poi ha ri-

dotto i guadagni, e la Borsa di Zurigo ha accusato un crollo senza precedenti, il premio dell'understatement, che senza dubbio si addice a una signora, non può che andare a Christine Lagarde, direttore del Fondo monetario. L'annuncio improvviso della Banca nazionale svizzera di abbandonare il tetto al cambio con l'euro a quota 1,20, annuncio che ha causato questi sconquassi sui mercati finanziari, ha creato «una certa sorpresa», ha ammesso la signora Lagarde.

La verità è che la decisione della Bns ha ripercussioni che andranno ben al di là delle seppur violente turbolenze di mercato di ieri, una giornata straordinaria sui mercati dei cambi della quale si ricordano pochi uguali fra le grandi valute, e lascia sul campo diverse vittime. La prima è la credibilità della stessa Bns. Nei giorni scorsi, il suo presidente Thomas Jordan e altri membri del consiglio avevano insistito che l'obiettivo di cambio era intoccabile e nulla faceva pensare a un cambio di

regime. Il repentino cambiamento sembra essere stato determinato anche dall'imminenza del quantitative easing da parte della Banca centrale europea, che dovrebbe contribuire a indebolire l'euro e quindi rendere ancora più indifendibile la Maginot di 1,20 che la Bns ha difeso a caro prezzo dal 2011 in poi, nel tentativo di evitare una rivalutazione eccessiva nel franco, quando i capitali di tutto il mondo ne andavano in caccia.

Continua > pagina 4

L'EDITORIALE

Alessandro Merli

La lezione svizzera: con le monete niente fai-da-te

> Continua da pagina 1

Ora, qualsiasi cosa la Bns annunci di voler fare, per esempio interventi questa volta sul cambio con il dollaro, difficilmente i mercati le daranno credito, e quindi le sue mosse diventeranno a loro volta più costose.

La seconda vittima è l'economia svizzera. Un balzo così violento del cambio, a meno che non

dovesse rientrare rapidamente, cosa di cui è lecito dubitare, non potrà non avere un impatto sull'economia svizzera: da un lato provocando una deflazione, dall'altro creando gravi difficoltà alle industrie esportatrici. Il 50% dell'export svizzero è diretto verso l'area dell'euro e comunque il franco appare destinato a rivalutarsi anche sulle altre monete. Una recessione è tutt'altro che da escludere.

Il terzo elemento sono gli spillover, le conseguenze che le decisioni di un Paese, o di una banca centrale, possono avere non solo su quel Paese, ma sui vicini, o sul resto dell'economia mondiale. Certamente vale per le prossime mosse della Bce, così come lo è stato per il tapering, il progressivo abbandono dello stimolo monetario, da parte della Federal Reserve. È un argomento al quale proprio l'Fmi ha dedicato

ultimamente molte energie, e probabilmente non ancora abbastanza studiato.

Non è un caso che la stessa Fed, di solito abbastanza impermeabile a quello che succede nel resto del mondo, abbia dato pubblicamente segno di voler tener conto dell'impatto sulle sue decisioni dell'andamento dell'economia globale e di quanto queste possano a loro volta influenzare il mondo, anche perché tutto ritorna in un "loop", un circuito non sempre virtuoso, a modificare le condizioni negli Stati Uniti. L'attenzione agli effetti di spillover, anche in contesti come il G-20, è probabilmente destinata a crescere, con quali risultati è tutto da vedere.

L'ultima lezione riguarda la possibilità di una banca centrale nazionale, anche di un centro finanziario importante come la Svizzera e con risorse

notevoli, di incidere con la propria azione su condizioni esterne avverse. Soprattutto quando sono in manovra colossi come la Federal Reserve, che prima o poi nel 2015 avvierà un processo di rialzo dei tassi d'interesse, dopo aver chiuso l'esperienza Qe, e la Bce, che invece nel Qe sta entrando, con effetti ancora tutti da decifrare, ma uno dei quali sarà con ogni probabilità il deprezzamento del cambio.

Il messaggio può valere anche per chi ritiene che, per il solo fatto di poter stampare moneta con la sua banca centrale, un Paese possa conquistarsi, a dispetto del mondo circostante, crescita e stabilità. Ai nostalgici della lira, forse, servirebbe ricordare che, in un Paese come il nostro, né stabile, né solido come la Svizzera, giornate come quella di ieri i mercati potrebbero riservarne a ripetizione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

