

## Fiducia Capitali in fuga dall'eurozona

CARLO PELANDA

■ I grandi capitali sono in fuga dall'eurozona per mancanza di fiducia. L'Europa paga le debolezze strutturali di una moneta che non ha un vero e proprio Stato e la decisione della Bce di spingere verso la recessione per combattere l'inflazione.

a pagina 6

# Fiducia Capitali in fuga dall'Eurozona È un'area monetaria poco sicura

*L'euro soffre per le debolezze strutturali dell'Ue e per i venti di recessione*

CARLO PELANDA

■ Il mercato vota la consistenza di un'area monetaria spostando i flussi di capitale. Chi scrive si aspettava un rimbalzo immediato e più marcato dell'euro contro dollaro dopo il robusto rialzo dei tassi da parte della Bce. Ma tale evento non si è ancora verificato, spostandosi il cambio di solo uno zerovirgola venerdì scorso. Il motivo è che la conduzione dell'Eurozona da parte della Bce e dell'Ue non riesce a convincere i mercati. Poiché una parte rilevante della disinflazione in Europa riguarda il raggiungimento di un migliore cambio euro/dollaro con cui sono prezzati molti beni primari, appare corretto porre il tema di come e quando, e se, Bce ed Ue riusciranno a riconquistare fiducia e, conseguentemente, flussi di capitali tali da rialzare il valore di cambio dell'euro.

### GAP STRUTTURALE

C'è una gap strutturale a sfavore dell'euro perché moneta incompleta in quanto senza Stato, cioè senza una politica fiscale integrata che possa bilanciare/sostenere quella monetaria. Tale gap potrebbe essere amplificato nelle contingenze perché è osservabile che la Bce ha deciso di mandare in recessione il sistema per ridurre l'inflazione scarican-

do sulla politica fiscale dell'Ue - che non c'è e quindi su quella delle singole nazioni - il compito di gestire lo stress sociale e dell'economia con la complicazione che solo pochi Stati hanno uno "spazio fiscale" sufficiente per sostenerlo. In più la Bce e l'Ue hanno fatto capire agli Stati con maggiore debito che non potranno fare più deficit. Un qualsiasi analista di mercato, restando questa la situazione, cioè senza un fondo d'emergenza Ue sostenuto in qualche modo dalla Bce, certamente annota che i carichi di compensazione della recessione eccedono le capacità dei singoli Stati, forse con l'eccezione della Germania. Da cui deriva che l'Eurozona non è un'area monetaria sicura. Non è nemmeno un'area del tutto insicura, ma la sua attrattività nei confronti dei flussi di capitale avrà un segno meno in relazione al potenziale.

Ed un punto di domanda: la Bce sta correttamente valutando i rischi di recessione? Al momento sembra in tilt e che alzi i tassi a occhi bendati, avendo rinunciato alla forward guidance e a far filtrare quale sia in prospettiva di medio termine il tasso neutrale (cioè che non deprime né stimola la crescita economica), il tutto sostituito da una postura di "opzionalità" che lascia incerti i mercati causa in-

calcolabilità. Non è che la Fed sia tanto meglio, ma - considerando che prevale l'inflazione da domanda in America mentre nell'Ue è prevalente quella da offerta che è poco sensibile alla politica monetaria - la Fed stessa, che ha cambiato postura immediatamente dopo aver capito l'errore di considerare l'inflazione temporanea (cioè autoriducentesi) alzando rapidamente i tassi, diversamente dalla Bce, sta offrendo ai mercati una migliore calcolabilità entro un contesto di mercato che resta dinamico nonostante il rallentamento economico. Senza qualche novità è difficile che i flussi tornino sull'euro. Una novità c'è stata: Isabel Schnabel, rappresentante tedesca nel comitato esecutivo della Bce, ha parlato al posto della screditata e di diverso mestiere Christine Lagarde nel segnaletico seminario di Jakson Hole, esibendo una postura determinata al rialzo forte dei tassi. Lagarde la ha



seguita nelle decisioni di postura prese l'8 settembre – a proposito...- segnalando ai mercati che adesso c'è una crozza tosta e competente, pur contagiata dall'idealismo monetario tedesco, al comando della Bce: disinflazione via recessione, costi quel che costi. Ma questa calcolabilità è compromessa dall'indecisione e debolezza dell'Ue nell'organizzare cuscinetti sia anti-recessivi sia anti-inflazionistici. Pertanto, comunicando via rialzi verso il 2,5 – 3% ci potrebbe essere entro qualche mese un ritracciamento del cambio dalla parità corrente attorno allo 1,06 -1,08 dollari per un euro. Sufficiente per la disinflazione sul lato dell'inflazione importata? Pur aiutando, no. Per un effetto visibile servirebbe probabilmente (stima di chi scrive) arrivare a 1,15 dollari per un euro. Che sarebbe anche un valore equilibrato sia per non danneggiare l'export denominato in euro sia i flussi turistici e acquisitivi in dollari.

#### GLI SCENARI

Cosa dicono in materia i tanti scenari nel mercato? Fa sempre più capolino il caso peggiore preoccupante di 0,85 dollari per un euro. Ma questa opzione era stata formulata prima della postura da falco recentemente presa dalla Bce. Per chi scrive non è chiaro quanto il dollaro voglia sva-

lutare l'euro o aiutarlo. La dichiarazione di Powell che resterà falco in contemporanea al comunicato rialzista della Bce può avere due letture: (a) io alzerò di più degli sfigati europei e in più avrò in tempi rapidi una recessione disinflattiva lieve e un bel rimbalzo, quindi restate in dollari; b) non contestate il rialzo dei tassi in euro perché sia noi Fed sia la Bce abbiamo il medesimo problema di lottare contro l'inflazione, ad ogni costo, e a noi America non conviene il crollo dell'euro. Chi scrive propende per la seconda lettura per motivi di tenuta geopolitica della convergenza euroamericana, pur non sicurissimo. Se così, allora la novità potrebbe essere che l'America aiuti l'Europa a trovare un cambio euro/dollaro migliore, vicino a quel punto di equilibrio sopra citato.

In questo articolo il tema latente è la calcolabilità prospettica, fattore salvifico, da parte del mercato finanziario da cui deriva quella del mercato in generale. Servirebbe un impegno del G7 per definire un accordo monetario ed economico congiunto che limitasse l'incalcolabilità: più che di banchieri centrali più svegli ora c'è bisogno di una (geo)politica più robusta nell'area delle democrazie.

[www.carlopelanda.com](http://www.carlopelanda.com)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### DOMANDA

La Bce sta correttamente valutando i rischi di recessione? Al momento sembra in tilt e che alzi i tassi a occhi bendati



Dal 2019 Christine Lagarde è presidente della Bce