

E l'euro? Ha solo da perderci

colloquio con **Marcello Minenna** di **Luca Piana**

MARCELLO MINENNA insegna Matematica finanziaria alla London School of Economics e qualche anno fa ha pubblicato il saggio "La moneta incompiuta", raccontando le fragilità della costruzione dell'euro. Sul Corriere della Sera ha scritto che la vittoria di Donald Trump ha scatenato «uno dei più grandi trasferimenti tra attività finanziarie della storia», con 500 miliardi di dollari che in 48 ore «si sono spostati dalle obbligazioni verso il comparto azionario», spingendo alle stelle le Borse americane. **Professor Minenna, Trump sembra intenzionato a schiacciare l'acceleratore su un piano di infrastrutture da oltre mille miliardi di dollari in 8 anni. Da finanziare, almeno in parte, tramite fondi privati. Pensa sia davvero fattibile realizzarlo senza una crescita del debito pubblico? Qual è il maggiore rischio che corre Trump in questo scenario?**

«Le infrastrutture Usa sono piuttosto vetuste - il piano autostradale risale agli anni Trenta del secolo scorso - e un programma d'investimenti è sacrosanto. È difficile credere che possa essere

completamente finanziato attraverso investimenti privati. Parte del fardello sarà sostenuta dal bilancio federale; quindi c'è da attendersi una crescita del debito e dei tassi di rendimento sullo stesso. Non che sia una novità, durante l'amministrazione Obama il rapporto tra debito e Pil è cresciuto dal 65 al 105 per cento, peraltro in un momento di ripresa economica. I piani di Trump potrebbero essere ostacolati se tassi d'interesse più alti e un dollaro troppo forte innescheranno la prossima recessione Usa. In questo scenario il consenso popolare di cui attualmente gode potrebbe evaporare in fretta».

I mercati sembrano credere che la sua politica economica possa far rialzare la testa all'inflazione, anche a livello globale. Ci dobbiamo attendere un ritorno in grande stile dell'inflazione? Cosa dovrebbero fare la Bce e Mario Draghi in questo contesto?

«L'economia Usa subirà l'influenza dei piani di Trump in termini di spinta della domanda aggregata e della dinamica dei salari, in un momento in cui i tassi d'interesse sono già in crescita.

L'inflazione salirà, ma non è scontato che gli effetti si estenderanno in modo globale. Ci sono numerose forze che spingono nella direzione opposta: la ripresa dell'economia cinese non convince e lo yuan sembra accelerare il suo processo di svalutazione. Questo rende le merci cinesi meno costose per gli altri Paesi del mondo ed "esporta" deflazione nelle economie dei partner commerciali. Tra questi Europa e Giappone, che si trovano in una situazione di deflazione già conclamata. Poi c'è il prezzo del petrolio, che ha resistito ai tentativi

Marcello Minenna



di rianimazione e rimane sotto i 50 dollari al barile. Alla Bce non resta molta autonomia di manovra; se l'inflazione continua a non manifestarsi, può guadagnare altri 6-9 mesi di Quantitative easing ma è evidente che ci si avvicina ad un suo progressivo "spegnimento"».

I tassi di interesse stanno salendo ovunque ma in Italia in modo particolare, tant'è che lo spread Btp-Bund è cresciuto di 40 punti base in pochi giorni. Pensa che la "quasi-bocciatura" della manovra di bilancio a livello europeo c'entri?

«L'andamento crescente dei tassi d'interesse sui Btp può essere in parte spiegato dal rapporto conflittuale con l'Europa riguardo l'approvazione della manovra. D'altronde, da un punto di vista oggettivo e senza valutazioni di merito sulla ragionevolezza dei criteri, la manovra varata dal governo manca in modo consapevole i limiti imposti dal Patto di Stabilità, prevedendo una crescita del deficit strutturale entro l'orizzonte del 2019, invece del pareggio previsto dagli obiettivi di medio termine. Tra l'altro l'Europa minaccia anche di valutare un piano di riduzione del debito. Sembra che il conflitto sia congelato per opportunità politica, ma questa "tregua" non aiuta certo il mercato a dipanare l'incertezza».

Il dollaro sembra uno schiacciasassi. E

dire che si pensa che Trump lo vorrebbe più debole. Come spiegare il fenomeno? Bisogna distinguere tra effetti di breve e lungo termine. Ora il dollaro sale perché c'è un massiccio ingresso di capitali verso l'area Usa, diretta prevalentemente sui mercati azionari. Il fatto che il mercato ormai dia per certo (al 96 per cento) il rialzo dei tassi da parte della Fed dà ulteriore forza agli acquisti di attività in dollari. Ma su dove andrà la valuta Usa nel lungo termine c'è da discutere; tra qualche mese vedremo le prime mosse di Trump e il quadro potrebbe cambiare. **La prima vittima della Trumponomics è il trattato di libero scambio trans-pacífico (Ttp). Ci si aspetta che anche il Ttip sul lato atlantico, faccia la stessa fine. Il commercio globale rischia di essere colpito duro. Quali potrebbero essere in Europa le conseguenze di un'economia Usa meno aperta?** «Non c'è dubbio che l'Eurozona, nel suo assetto germanocentrico, ha tutto da perdere da una riduzione dei rapporti con gli Usa. Gran parte della crescita del surplus tedesco ormai è attribuibile agli Usa; se l'euro dovesse rivalutarsi e i tassi d'interesse in Europa dovessero salire, la fragile meccanica che tiene in piedi la moneta unica potrebbe andare in frantumi definitivamente».