

ECONOMIA E FINANZA**LA TRAPPOLA
DEL DOPPIO
DEFICIT**di **Marcello Minenna**

L'impatto del ciclo aggressivo di rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed e il rafforzamento del dollaro sui mercati valutari stanno colpendo duro le economie europee e il Giappone, già indebolite dagli effetti negativi della crisi energetica. Euro, sterlina e yen hanno perso in 12 mesi tra il 20% e il 30% del loro valore rispetto al

dollaro. La svalutazione è solo una spia di problemi che si stanno accumulando nel sistema economico e finanziario di questi Paesi. Non è un caso che Regno Unito, area Euro e Giappone siano economie di trasformazione, il cui export è costituito da prodotti e servizi tecnologicamente avanzati e la cui crescita è dipendente da un flusso costante di energia e materie prime a basso costo.

POLITICHE MONETARIE E BILANCI COMMERCIALI**I RISCHI DELLA TRAPPOLA DEL DOPPIO DEFICIT**

Il deterioramento dei conti con l'estero a seguito dell'aumento dei costi dell'import è visibile nel marcato declino del saldo della bilancia commerciale nelle tre aree valutarie.

Il Giappone è passato in territorio negativo solo recentemente. L'area Euro, che partiva un surplus notevole determinato dalla forza dell'export tedesco ed italiano, ha visto erodersi il proprio vantaggio ma tutt'ora è in una posizione migliore rispetto alle altre economie.

Il Regno Unito partiva già da una posizione di deficit commerciale, complicato dalla presenza pericolosa di un deficit di bilancio "gemello" (twin deficits), che si è ampliato notevolmente durante la crisi internazionale del 2008-2009 e quella pandemica del 2020. In presenza di twin deficits è necessario un flusso costante di liquidità dall'estero verso attività finanziarie e reali nazionali, sia per finanziare il debito governativo sia per coprire il gap tra valore

di esportazioni e importazioni.

Fino al 2020, i tassi di interesse a zero e l'ampia liquidità sui mercati internazionali hanno mascherato la vulnerabilità britannica, ma nel 2022 le condizioni sono rapidamente cambiate: tassi di interesse in crescita, un tasso di inflazione a doppia cifra più alto rispetto alla media delle economie occidentali e un'economia in forte rallentamento, mentre la sterlina sperimentava un progressivo deprezzamento.

Il tasso di interesse implicito sui Gilt è più che raddoppiato in un mese su tutte le scadenze (passando sull'orizzonte di 10 anni dall'1,89% al 4,4%). Una performance da cripto-valuta, che ha messo in crisi la gestione di tesoreria dei fondi pensione e costretto la Bank of England a varare un programma speciale di acquisto titoli.

Area Euro e Giappone per ragioni diverse possono sostenere un deficit gemello, per un limitato periodo di tempo, in

questo contesto economico sfavorevole senza rischiare una perdita di controllo sui rendimenti del debito pubblico stile Regno Unito.

Rispetto al Regno Unito, l'area Euro ha il vantaggio di un Pil più grande e un mercato del debito governativo più vasto ed eterogeneo. Inoltre ci sono meccanismi di condivisione dei rischi già operativi (la rimodulazione dei riacquisti nell'ambito del programma pandemico ed il nuovo scudo anti-spread Tpi) che stanno funzionando nel contenere movimenti incontrollati dei rendimenti dei debiti governativi.

Il Giappone ha un ammontare enorme di riserve valutarie (quasi il 30% del Pil), accumulati in decenni di surplus delle partite correnti, che consente una politica di controllo dei tassi di interesse (yield curve control) intorno allo 0% attraverso acquisti/vendite di titoli sul mercato secondario.

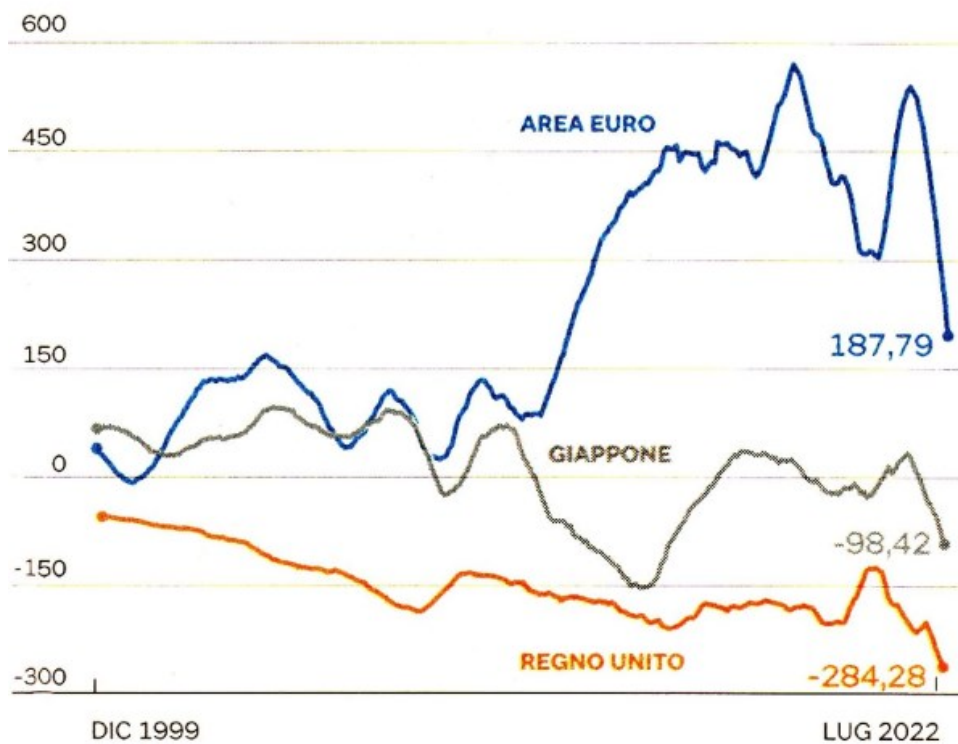
*Direttore Generale dell'Agenzia delle
Accise, Dogane e Monopoli*

● @MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente

Saldo della bilancia commerciale (beni e servizi)

Somma rolling a 12 mesi dei flussi mensili. *Dati in miliardi di euro*



Fonte: Fondo monetario internazionale