

# UN EURO VALE UN DOLLARO FINE DEL MODELLO MERKEL

di **Danilo Taino**

Le ragioni dell'indebolimento della moneta unica sono molte, dalle differenze transatlantiche sui tassi d'interesse alla guerra in Ucraina. Ma alla base c'è la scomparsa dei grandi surplus commerciali tedeschi e dell'Eurozona

**T**ra le pochissime cose che funzionano come sempre, in questi tempi, c'è che di fronte alle crisi e all'incertezza gli investitori comprano dollari. La novità è che vendono anche euro e, infatti, la moneta unica si è indebolita al punto di valere quanto quella americana, per la prima volta in vent'anni. In prospettiva anche meno, dice un gran numero di analisti valutari. Le ragioni di questo ribaltamento di valori tra le due sponde dell'Atlantico sono numerose, alcune interessanti in quanto segnano la fine di una stagione politico-economica nell'Unione europea. Le conseguenze di un euro debole, per parte loro, non è detto che siano quelle classiche.

Il sorpasso della moneta unica sul biglietto verde avvenne alla fine del 2002 e toccò un massimo a oltre 1,5 dollari per euro nel luglio del 2008. Poi, negli anni successivi, il cambio è un po' calato, soprattutto tra il 2014 e il 2017, ma è in seguito tornato sopra 1,20 fino alla primavera del 2021. Infine, la discesa, la quale è accelerata nelle ultime tre settimane.

## Cambio di stagione

Si è trattato di un ventennio durante il quale l'Eurozona ha avuto le sue crisi, compresa quella del debito, ogni volta però superate, pur con difficoltà. Soprattutto, si è trattato di un periodo nel quale l'economia europea, trascinata da quella tedesca, ha messo a segno un gran numero di surplus commerciali, senza sosta dal 2012, con un record di 264 miliardi di euro nel 2016. La Germania è stata il cuore di questa dinamica, non ha mai registrato un deficit commerciale dal 1991, nemmeno in un mese: fino allo scorso maggio, quando è andata in rosso per la prima volta in trent'anni. I surplus commerciali che hanno a lungo consentito ampi surplus della bilancia dei pagamenti hanno sostenuto l'euro. Ora, quella stagione è finita e il tasso di cambio lo registra.

Non è cosa da poco. «È una sfida storica», ha commentato il cancelliere tedesco Olaf Scholz di fronte al deficit commerciale tedesco: sarà una

crisi di lunga durata — ha detto — perché l'invasione russa dell'Ucraina «ha cambiato tutto e le catene di fornitura sono ancora sottosopra a causa della pandemia». In effetti, per la Germania e di conseguenza per l'area euro il cambio di stagione è davvero storico.

Il modello economico tedesco si è fondato, soprattutto nell'era Merkel, in un approccio tendenzialmente mercantilista al mondo: forniture energetiche stabili e a prezzi accettabili grazie a un rapporto mai interrotto con Mosca, salari domestici non eccessivi, consumi interni moderati, aggressività sui mercati delle esportazioni e negli investimenti internazionali con particolare attenzione alla Cina, dove Angela Merkel ha compiuto 12 viaggi di business in 16 anni.

Ora, questo modello, il modello Merkel che ha dominato l'intera Europa per anni, è finito nella sabbia, non funziona più.

## In maggio, per la prima volta dal 1991, la Germania ha registrato un deficit degli scambi. Scholz: sfida storica

Petrolio e gas di Putin non arrivano e tengono alta l'inflazione, con il conseguente aumento dei costi delle importazioni. La Cina è alle prese con i suoi lockdown e, soprattutto, è in una fase di chiusura di parti significative del suo mercato alle imprese estere. I costi dei trasporti sono alti e pesano sulla capacità di esportare. La logistica globale è ancora in confusione dopo che la pandemia ne ha fatto saltare i meccanismi di funzionamento che prima funzionavano come orologi. Molte imprese si vedono costrette a rivedere le loro catene di fornitura per ridurre i rischi indotti dalla guerra ucraina e dalle tensioni geopolitiche.

Insomma: tutto ciò che alimentava la *Powerhouse Germany* è in crisi e in gran parte in crisi rimarrà. Se si va verso una nuova Guerra Fredda, ogni economia dovrà riposizionarsi sia sul versante degli input che su quello degli output. La

Germania, che più di altri ha beneficiato della globalizzazione, deve cambiare modello. E lo stesso vale per l'Eurozona che l'ha seguita e infatti registra deficit commerciali da otto mesi, dopo un decennio di surplus ininterrotti.

La «sfida storica» di Scholz, insomma, vale per la Germania e dunque per l'Eurozona e per i Paesi della Ue che per anni ne hanno seguito il modello. Il valore dell'euro non può che registrare questo cambiamento di epoca.

Ci sono altre ragioni, non indifferenti, che spiegano l'indebolimento della moneta unica. La guerra in Ucraina colpisce l'Europa più degli Stati Uniti, sia in termini di costi d'importazione sia per le difficoltà a produrre ed esportare. Jay Powell, il presidente dell'americana Fed, è già avanti nel rialzo dei tassi d'interesse rispetto alla Bce che inizierà ad alzarli questa settimana: ciò ha portato denaro nell'area del dollaro.

Ora, al tutto si è aggiunta la crisi politica in Italia, la quale avverte gli investitori che, nell'area euro, una nuova crisi non può essere esclusa. In un momento, tra l'altro, nel quale sui mercati ci sono dubbi sulla prontezza della Banca centrale europea di Christine Lagarde a mettere in campo strumenti capaci di evitare divergenze eccessive tra i mercati nazionali dei bond.

In altri termini, la fragilità europea conosciuta da tempo è rivelata e messa alla prova da due cavalieri dell'apocalisse, la pandemia e la guerra.

Ci sarà qualche vantaggio nell'avere una valuta indebolita? Gli svantaggi sono chiari: i prezzi delle importazioni aumentano; e alimentano l'inflazione.

I vantaggi rischiano di essere solo teorici: i prezzi dei prodotti europei saranno più competitivi ma le difficoltà nel mondo delle forniture e nella logistica globale indeboliscono la capacità di esportazione delle imprese. Anche in questo caso, i meccanismi che in passato hanno sempre funzionato potrebbero non funzionare nelle crisi di oggi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Pro e contro

di Danilo Taino

**Bce**  
Christine Lagarde  
Presidente

**Fed**  
Jerome Powell  
Presidente della banca centrale Usa

**La grande sfida**  
Il cambio euro dollaro. La moneta unica si è indebolita molto negli ultimi mesi

Data	Tasso
31/3/08	1,578
31/5/01	0,845
15/7/22	1,003



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.