

## LA LETTERA DI **EDOUARD CARMIGNAC**

**Il commento trimestrale sulle attuali sfide economiche, politiche e sociali,  
direttamente dalla penna di Edouard Carmignac.**

Parigi, 12 luglio 2023

Gentile Signora, Egregio Signore,

Gli economisti di ogni genere, come Vladimir ed Estragon dell'opera teatrale di Samuel Beckett "Aspettando Godot", attendono dall'inizio dell'anno l'arrivo di una recessione. Ma, come Godot, la recessione non arriva. L'attesa innescata da questa assenza probabilmente non ci indurrà a riflettere sul senso della vita, ma ci spinge quanto meno a interrogarci sulle traiettorie atipiche della crescita economica post Covid.

La brusca interruzione dell'attività economica, in concomitanza con la scoperta della rapida trasmissibilità del virus SARS-Cov-2, ha dato luogo a misure correttive attraverso massicci aiuti finanziari volti a compensare le famiglie per la perdita di reddito. Pertanto, negli Stati Uniti sono stati accumulati risparmi in eccesso pari a circa l'11% del PIL. Sebbene di portata inferiore in Europa, questo surplus di risparmio è stato comunque alimentato da un'ampia varietà di politiche "a qualunque costo".

Muniti di comodi risparmi e avendo assaporato il fascino del "tele riposo", spesso camuffato da telelavoro, molti dipendenti hanno mostrato una vera e propria riluttanza a riprendere l'attività. In queste condizioni, gli imprenditori, di fronte alla difficoltà di reperire manodopera adeguata, sono stati spinti a mantenerla, soprattutto poiché l'inflazione dilagante ha consentito loro di assorbire l'aumento dei costi attraverso i rincari dei prezzi, compensando l'inizio di una recessione.

Di fronte a queste tensioni inflazionistiche, innescate dall'istituzione di aiuti fiscali senza precedenti, le Banche Centrali appaiono impotenti. Il ricorso all'aumento dei tassi di interesse per contrastarle e alla riduzione della liquidità si sta rivelando inefficace, oltre a colpire ulteriormente le banche ed esercitare un impatto difficilmente prevedibile sul mercato dei cambi.

Che dire delle prospettive sui mercati? A priori, il cocktail di tensioni inflazionistiche difficili da controllare, in combinazione con tassi di interesse elevati, è deleterio per le valutazioni di tutti gli asset. Questo significherebbe dimenticare che le Banche Centrali temono eccessivamente gli effetti devastanti di una brusca interruzione dell'attività riguardo alla sostenibilità del debito, in un periodo in cui la soglia di tolleranza al dolore dei popoli occidentali è molto bassa. Pertanto, i tassi reali dovrebbero restare relativamente bassi, con effetti positivi sugli investimenti e la crescita. Inoltre, il calo dei prezzi delle materie prime provocato dalle debolezze dell'economia cinese, la diminuzione delle tensioni sulle filiere produttive e la riduzione del margine d'azione delle imprese, in termini di aumento dei loro prezzi, in un contesto economico meno positivo dovrebbero favorire un'accelerazione nel calo dell'inflazione nei prossimi mesi.

Questo scenario di "disinflazione immacolata", senza che la recessione si presenti, può sembrare eccessivamente idilliaco ma è comunque possibile, e porterebbe Vladimir ed Estragon ad aspettare Godot ancora più a lungo....

Augurandovi in questa prospettiva un'estate più serena, colgo l'occasione, Gentile Signora, Egregio Signore, per porgere i miei più distinti saluti.



Edouard Carmignac