



**LORETTA NAPOLEONI**  
ECONOMISTA



**A** conferire alla depressione degli anni Trenta l'aggettivo "grande" è stato il protezionismo. Per guadagnare competitività nei confronti degli altri paesi le nazioni hanno alzato le barriere doganali. Piuttosto che proteggere l'esportazione i dazi doganali l'hanno strangolata causando una contrazione del commercio internazionale. Si è così innescata una spirale depressiva senza precedenti. Ebbene oggi rischiamo di commettere lo stesso errore usando le monete per guadagnare competitività rispetto ai partner commerciali.

Al centro delle guerre monetarie troviamo la Cina la cui moneta si è sganciata dal dollaro soltanto lo scorso giugno. Ciò significa che per ben 5 anni il cambio con il biglietto verde è rimasto costante. Difficile stabilire di quanto il Revimi sia sottovalutato, in realtà poco importa poiché ciò che conta è la rapidità con la quale l'equilibrio tra le due monete potrà essere ripristinato. E la risposta è sicuramente non nel breve periodo dal momento che l'economia cinese non lo permette.

Le politiche di rivalutazione hanno bisogno di tempo per funzionare e la Cina moderna si trova in una situazione molto simile a quella del Giappone negli anni Cinquanta e Sessanta. Una buona fetta dell'industria è ancora rudimentale e produce con margini di profitto bassissimi, una rivalutazione improvvisa costringerebbe alla bancarotta molte piccole e medie imprese. Il processo di transizione verso un'industria più avanzata è però in atto, prova ne sia la delocalizzazione di molte produzioni cinesi in paesi come la Cambogia, a basso costo del lavoro, ma è lento. Esistono poi altri elementi che frenano la rivalutazione: i salari nazionali sono in aumento e quindi i margini di profitto ne risentono; l'ultimo piano quindicennale volge al termine ed il governo sta formulando quello nuovo, nessuna decisione importante viene mai presa in questo frangente.

**Quali le decisioni future?** Sicuramente Pechino si concentrerà sulla politica interna e canalizzerà gli investimenti sul mercato nazionale. La rivalutazione andrà di pari passo con il potenziamento dell'economia nazionale, seguirà il ritmo di crescita dell'economia nazionale non di quella internazionale, troppo lento per il mercato occidentale. Sarà quindi il dollaro a dover perdere quota per raggiungere un nuovo equilibrio, ed è esattamente quello che sta succedendo. Ma la svalutazione del dollaro, proprio

perché si tratta della moneta di riferimento del sistema monetario, destabilizza tutto il sistema.

**Da mesi le banche centrali** riducono le riserve monetarie in dollari. I cinesi hanno acquistato obbligazioni spagnole e coreane, i giapponesi quelle indonesiane e così via. Alla maratona per acquistare titoli provenienti da economie emergenti e stabili partecipano anche i fondi sovrani e gli hedge fund che operano de facto come gestori di riserve monetarie. Paesi come il Brasile, con titoli aventi un rendimento del 10%, un'economia in crescita e un governo stabile sono presi d'assalto dagli investitori istituzionali. Ciò produce la rivalutazione delle monete nazionali e la conseguente perdita di competitività.

Nel 2009 il Real brasiliano è salito del 30% rispetto al dollaro. E questo nonostante il governo abbia imposto a distanza ravvicinata due tasse del 2% sugli acquisti da parte degli stranieri e la banca centrale sia intervenuta sul mercato dei cambi ripetutamente vendendo la moneta nazionale.

Svizzera e Giappone si trovano in una situazione analoga, ma anche l'Australia ed il Canada sono vittime della fuga dal dollaro. Tutte queste monete si sono considerevolmente rivalutate.

Il governo svizzero e quello giapponese hanno cercato di difendere la parità intervenendo sul mercato dei cambi vendendo moneta nazionale per un valore rispettivamente di 14 e 20 miliardi di dollari. Nel medio periodo la manovra non ha prodotto gli effetti sperati e sia lo Yen che il Franco Svizzero oggi valgono molto di più rispetto al dollaro che nove mesi fa. A farne le spese è naturalmente l'esportazione.

Australia e Canada, invece, proprio perché sono economie in fase di forte espansione grazie alle esportazioni di materie prime chiave - energia e metalli - hanno lasciato che la loro moneta si apprezzasse, ma l'industria nazionale ne paga le conseguenze.

Alla radice del caos monetario odierno c'è uno squilibrio del commercio internazionale vecchio di almeno un decennio. La Cina ha un surplus monetario generato dalle esportazioni, ecco perché le si chiede di rivalutare. Negli ultimi 10 anni questo squilibrio è stato funzionale al sistema, lo si è usato per acquistare buoni del tesoro americani ed occidentali. Dall'altra parte dell'equazione troviamo una condizione deficitaria occidentale cronica dai tempi della crisi del .COM del 2001, quando gli indici di borsa hanno toccato il fondo. La scoppio di quella bolla non ha però prodotto una ristrutturazione dei flussi commerciali e di capitale, ad evitarla è stata la politica dei tassi bassi perseguita da Greenspan che ha creato una competitività fittizia nelle nostre economie: ci ha per-

messo di usare il debito come un bene. Ed infatti dal 2001 gran parte della crescita in occidente proviene dal settore finanziario, invece di investire nell'economia reale abbiamo investito in quella finanziaria, indebitandoci. E quando questa è crollata siamo piombati nel caos.

**Come uscirne?** La percentuale di ricchezza liquida è aumentata in modo sproporzionale rispetto a quella investita nell'economia reale, ma il mercato è ormai fortemente illiquido.

Pochi sono gli sbocchi e questo crea volatilità sul mercato dei cambi dove i volumi di scambio giornalieri sono da ormai da capogiro: 900 miliardi di dollari, pari a quasi il 3% dell'economia mondiale. I fondi sovrani, banche centrali come quella Cinese e gli hedge funds devono spendere parte della loro ricchezza, magari aiutando il mondo a riprendersi dalla recessione. Ma nel lungo periodo ci vorrà un nuovo sistema monetario bilanciato da un paniere di monete, tra le quali sicuramente il Revimi. ♦

## Tesoro Usa

**Il rapporto sulle valute slitta  
Pubblicato dopo il G20**

**Il dipartimento** del Tesoro ha confermato di voler rimandare la pubblicazione dell'atteso rapporto sulla valute dei principali partner commerciali degli Stati Uniti, in particolare della Cina. Nell'indagine il Tesoro avrebbe potuto etichettare la Cina come un paese che manipola la sua valuta. Il dipartimento del Tesoro ha aggiunto che il rapporto sarà diffuso dopo il G20, che si terrà l'11 e il 12 a Seul, in Corea del Sud. Il rapporto è stato posticipato perché il dipartimento del Tesoro ha riconosciuto che «la Cina dagli inizi di settembre ha adottato misure che hanno accelerato l'apprezzamento dello yuan». Dal 2 settembre, continua Timothy Geithner, l'apprezzamento dello yuan è cresciuto ad un tasso superiore all'1% mensile. Se la Cina manterrà questo ritmo, «sarà di grande aiuto per correggere le distorsioni della sua valuta, che il Fondo Monetario ha definito svalutata in modo significativo». «I capi di stato e di governo, i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali del G20 e dei paesi dell'Asia-Pacifico parteciperanno a importanti riunioni nelle prossime settimane. Il Tesoro ritarderà la pubblicazione del rapporto al fine di approfittare delle occasioni offerte dai prossimi summit. »

### TENSIONE TRA PECHINO E TOKYO

Migliaia di cinesi hanno manifestato rivendicando la sovranità di Pechino sulle Senkaku, un gruppo di isole contese col Giappone nel mar della Cina orientale. Le manifestazioni invitavano a «boicottare le merci giapponesi».