

Le monete sono loro, i problemi sono nostri

Le monete sono loro, i problemi sono nostri

[Vincenzo Comito](#)

Il braccio di ferro tra dollaro e yuan ci porta dritti verso il disastro. I perché di una disputa a due che ignora il resto del mondo. E le vittime predestinate

“...stiamo assistendo alla lenta marcia in avanti del treno del disastro. Dobbiamo fermarlo prima che sia troppo tardi...” (M. Wolf, a)

“...nessuno ha un’idea convincente di come uscirne...” (D. Rodrik)

“...la moneta è la nostra, il problema è il vostro...” (J. Connally, già governatore del Texas)

“...i cinesi stanno giocando un gioco pericoloso...” (P. Krugman, a)

“...il vero scopo (delle richieste di rivalutazione dello yuan) è quello di frenare lo sviluppo cinese...” (Wen Jaobao)

Premessa

La crisi, che non si decide a passare veramente, lascia in eredità al nuovo anno, sul fronte economico e finanziario, una serie di problemi irrisolti. Così il 2010 si apre sulla polemica relativa alla presunta, mancata rivalutazione dello yuan cinese. Si tratta di un tema intorno al quale si intrecciano, in un groviglio complesso, problemi tecnici e problemi politici; nel fondo, se guardiamo alla cosa in maniera benevola, vi troviamo la ricerca di un migliore e più stabile assetto dei rapporti economici e finanziari internazionali, mentre se vi diamo invece uno sguardo più disincantato, individuiamo sostanzialmente una lotta sorda per fissare nuovi rapporti di forza tra Usa e Cina, con l’Europa nel ruolo della comparsa.

Alcuni fatti

A metà del 2005, in relazione anche alle pressioni statunitensi, la Cina ha lasciato che lo yuan si rivalutasse ed in tre anni, sino al luglio 2008, il suo rapporto di cambio con il dollaro è cresciuto così di circa il 21, 5%. Da allora, la valuta cinese è stata tenuta legata al dollaro con un rapporto fisso, pari a 6,825 renminbi per un dollaro. Come è noto, nel frattempo la moneta Usa si è svalutata in misura consistente, tendendo a trascinare in giù anche il rapporto di cambio dello yuan con le altre principali monete, in particolare con l’euro.

Negli ultimi tempi, il coro di quelli che in Occidente chiedono una rivalutazione della moneta cinese –molti stimano che sia necessario che il suo valore cresca del 25% rispetto al dollaro- si è fatto sempre più forte.

A favore della rivalutazione

Sul fronte dei sostenitori di una rivalutazione, insieme a tanti uomini politici statunitensi ed europei, troviamo diversi economisti; tra i tanti, vogliamo citare M. Wolf (Wolf, 2009, a e b), P. Krugman (Krugman, 2009, a e b), M. Feldstein (Feldstein, 2009), D. Strauss-Khan, nonché, infine, J. P. Trichet.

Questi commentatori argomentano che una rivalutazione dello yuan non aiuterebbe soltanto a ridurre gli sbilanci commerciali e finanziari a livello mondiale e in particolare il deficit commerciale statunitense. Più in generale, essi sottolineano l'esigenza che le famiglie americane risistemino le loro finanze, riducendo in particolare i loro debiti. Questo comporta un aumento nel livello dei risparmi, una riduzione nei livelli di consumo ed un incremento delle esportazioni del paese, cosa che richiederebbe un dollaro più debole. La stretta della cinghia statunitense dovrebbe essere bilanciata da un aumento rilevante nei consumi nei paesi con surplus delle partite correnti e con abbondanti risparmi, la Cina in primo luogo (Banyan, 2009).

Secondo lo stesso tipo di commenti, la rivalutazione dello yuan sarebbe di grande beneficio alla stessa Cina, aiutandola, tra l'altro, a riprendere in mano il controllo della propria politica monetaria; tenendosi legato al dollaro, in effetti, oggi il paese sta importando la politica monetaria statunitense, che è invece troppo permissiva per un paese a crescita rapida come la Cina (The Economist, 2009). Una moneta più forte aiuterebbe anche a riequilibrare l'economia, rendendola meno dipendente dalle esportazioni e collocando così il suo sviluppo futuro su di un sentiero più sostenibile. Essa aumenterebbe in effetti il potere d'acquisto delle famiglie, nonché la quota del lavoro sul pil, mentre aiuterebbe a riorientare gli investimenti, a accrescere il peso dei servizi rispetto all'industria, nonché a controllare l'inflazione (The Economist, 2009). Così, nelle parole di Feldstein (Feldstein, 2009), uno yuan più forte ridurrebbe gli squilibri interni e quelli globali.

La risposta alla crisi, che si è basata sull'aumento nel livello del credito e degli investimenti fissi, mentre ha avuto il merito di sostenere la domanda, ha comportato il mantenimento di un modello di sviluppo centrato sulla creazione di ulteriore capacità produttiva in eccesso e la continuazione del sostegno alle esportazioni. Si tendono a scaricare i costi dell'aggiustamento strutturale degli squilibri mondiali sui partner commerciali. Così per Krugman quella cinese è una politica di stampo mercantilistico, predatoria (Krugman, 2009, b). Tale linea d'azione va bene per gli industriali cinesi, non certo per i consumatori (Krugman, 2009, a).

Le politiche cinesi del cambio e quelle strutturali preoccuperebbero così il mondo. Cosa potrà succedere, si chiede Wolf (Wolf, 2009, a) se i paesi in deficit riducessero il livello della loro spesa in relazione al reddito, mentre i paesi in surplus continuassero nella loro politica di eccesso di produzione sul reddito, esportando la differenza? Ne conseguirebbe una depressione. Cosa succederebbe se invece gli stessi paesi in deficit sostenessero la domanda interna con massicci deficit di bilancio? Una forte crisi nella posizione fiscale degli stessi stati. Nessuna delle due alternative, afferma Wolf, appare accettabile. Abbiamo bisogno, scrive l'autore, di politiche concordate di aggiustamento, senza le quali un'ondata di protezionismo nei paesi in deficit appare inevitabile, con grandi difficoltà in generale per l'assetto dell'economia mondiale.

Per completezza di analisi ricordiamo soltanto che a fine 2009 le riserve valutarie cinesi avevano quasi raggiunto, secondo le cifre ufficiali, i 2.400 miliardi di dollari –il che significa che le cifre reali dovrebbero collocarsi intorno ai 2.700/2.800 miliardi.

Contro la rivalutazione

Da parte cinese, oltre che, anche in questo caso, agli interventi dei politici, si lascia volentieri la parola, sul piano tecnico, a degli esperti occidentali. Così, il quotidiano China Daily (www.chinadaily.com.cn 2009) riporta le valutazioni di Shaun Rein, fondatore del China Market Research Group, nonché quelle di J. Warner, del Daily Telegraph.

Le loro argomentazioni sono sostenute anche da altri esperti, quali ad esempio J. O'Neill, capo economista della Goldman Sachs e D. Rodrik, professore ad Harvard (O' Neill, 2009; D. Rodrik, 2009), che, dalle colonne del Financial Times, hanno argomentato in particolare contro le tesi di Wolf.

Intanto i cinesi sembrano d'accordo in generale sul fatto che lo yuan debba essere nel lungo termine rivalutato, ma affermano che questo non è il momento giusto. Per cominciare a parlare di rivalutazione, suggerisce qualcuno, l'economia dovrebbe arrivare ad una situazione di maggiore stabilità.

In ogni caso, una rivalutazione dello yuan del 25% sarebbe inaccettabile perché metterebbe fuori mercato molte imprese esportatrici e getterebbe sul lastrico diversi milioni di persone. P. Krugman si preoccupa invece soltanto dei circa 1,5 milioni di lavoratori che perderebbero il lavoro negli Stati Uniti se lo yuan non fosse rivalutato.

Secondo Rodrik, se con la rivalutazione la crescita economica cinese si riducesse in maniera significativa –e secondo i suoi calcoli con un apprezzamento del 25% la riduzione sarebbe superiore a 2 punti percentuali di pil all'anno, ciò che potrebbe portare l'economia cinese al di sotto di quella soglia dell'8% annuo che è considerata critica per mantenere la pace sociale interna-, si tratterebbe di una tragedia per il motore di riduzione della povertà più efficace che ci sia al mondo e, potenzialmente, un disastro in termini di stabilità politica e sociale. Ma forse è quello che, aggiungiamo noi, almeno alcuni politici occidentali auspicano. In sostanza, probabilmente, si vorrebbero ripetere con la Cina le stesse mosse che a suo tempo riuscirono così bene prima con l'Europa nel 1971, con la cancellazione degli accordi di Bretton Woods, che portarono al blocco del boom economico europeo, successivamente con il Giappone, che ad un certo punto, verso la fine degli anni ottanta, fu spinto dagli americani a rivalutare fortemente lo yen, cosa che contribuì non poco alla crisi successiva di quella economia. Ma la Cina non è né l'Europa, né il Giappone; essa non ha, tra l'altro, alcun debito politico nei confronti della superpotenza Usa.

O'Neill, invece indica che i modelli econometrici di cui si serve alla banca, mentre prima della rivalutazione del 2005 mostravano chiaramente che lo yuan era sottovalutato, ora danno invece una risposta molto più incerta. Egli ricorda inoltre che, in questo momento, le importazioni cinesi stanno crescendo più delle sue esportazioni –in effetti, esso è diventato nel 2009 il secondo importatore mondiale.

C'è chi afferma inoltre che una rivalutazione dello yuan porterebbe solo benefici molto limitati agli Stati Uniti; essa non ridurrebbe di molto il suo deficit commerciale, dal momento che vi è solo una piccola sovrapposizione tra le produzioni americane e quelle cinesi e così gli americani sarebbero costretti a pagare di più per le merci cinesi, costringendo a stringere ancora di più la cinghia le classi medie e popolari. In alternativa, si dovrebbe ricorrere ad altri produttori stranieri, come il Vietnam: le cose non cambierebbero. Sul piano finanziario, poi, la Cina sarebbe meno in grado di comprare buoni del tesoro statunitensi e contribuire così a finanziare la ripresa economica di quel paese.

I cinesi hanno poi buon gioco nel ricordare che il loro attuale boom economico, indotto anche dal controllo della moneta, sta tenendo in piedi l'economia del mondo e che, peraltro, il loro surplus si sta riducendo in maniera significativa. Così, la Banca Mondiale ha previsto di recente che il saldo positivo delle partite correnti cinesi dovrebbe ridursi di quasi la metà nel 2009, passando dal 9,8% del pil nel 2008 al 5,6% nel 2009 per scendere al 4,1% nel 2010 (Dyer, 2009), stima che però i recentissimi incrementi delle esportazioni cinesi verso il resto del mondo rendono in qualche modo dubbiosa, almeno per il 2010.

In ogni caso, gli stessi cinesi possono ricordare che i loro consumi interni stanno già aumentando ad un ritmo molto sostenuto –circa il 16% su base annua di recente- e che ci vuole comunque parecchio tempo per arrivare a riorientare in maniera adeguata la loro economia.

Sul fronte valutario, di fronte a quelli che affermano che nell'ultimo periodo la moneta cinese si è svalutata nei confronti di tutte le altre, essi ricordano che se si parte dagli inizi del 2008 lo yuan si è in realtà apprezzato rispetto alle altre monete, tranne che allo yen.

Per quanto riguarda i suoi interlocutori più diretti, Pechino critica in maniera generale la caduta del livello del dollaro e, più in generale, le politiche fiscali e monetarie statunitensi. Il grande deficit fiscale Usa mette in dubbio la sicurezza degli investimenti cinesi in obbligazioni di quel paese, mentre la combinazione di un dollaro debole e di bassi tassi di interesse incoraggia la speculazione internazionale. Come sostiene a questo proposito anche Rein, il più grave problema valutario in questo momento non è quello della debolezza dello yuan, ma quello del dollaro.

Conclusioni: il treno del disastro

Nella disputa sullo yuan non è alla fine del tutto sicuro né come stiano veramente le cose, né cosa bisogna veramente fare. Assistiamo ad un dialogo tra sordi, mentre torti e ragioni sembrano interconnessi in maniera inestricabile.

La Cina ha certo il diritto di difendere la sua economia e il livello dell'occupazione. Ma, siamo sicuri su quali obiettivi essa stia difendendo veramente? Forse i dirigenti cinesi non pensano tanto ai lavoratori e all'occupazione, ma agli interessi dell'industria pesante e della finanza, in particolare a quelli delle imprese di stato (The Economist, 2009).

Dal canto loro, gli Stati Uniti hanno sempre cercato di scaricare i loro problemi finanziari e monetari sugli altri paesi, con un atteggiamento che le parole di Connally di qualche decennio fa sintetizzano ancora perfettamente. Una volta tanto, però, l'operazione gli riesce oggi più difficile.

In ogni caso, ridurre il surplus in Cina richiede profondi cambiamenti strutturali nell'economia e nella società, così come ridurre il deficit negli Stati Uniti (Spence, 2010).

Nessuno dei due contendenti sembra, tra l'altro, preoccuparsi in alcun modo della sorte dei paesi più deboli.

Intanto chi ne esce anche con le ossa rotte è l'euro (De Cecco, 2010), che assorbe sul cambio gli effetti di quello che sta succedendo altrove, con le prevedibili pesanti conseguenze negative sul commercio estero dei paesi dell'Unione. La preoccupazione maggiore, in questa situazione, va più in generale ai destini del mondo; il sistema delle relazioni economiche internazionali potrebbe essere gravemente danneggiato dalla disputa.

A questo punto ci sentiamo di fare, in conclusione, soltanto due affermazioni. La prima riguarda la necessità di dare la priorità ad una concertazione internazionale, che porti al ripensamento complessivo dell'attuale sistema monetario internazionale, di cui appaiono oggi tutti i limiti. Dovrebbe, tra l'altro, emergere un sistema dei cambi più stabile, mentre, più in generale, bisognerebbe arrivare a ribilanciare il potere economico e finanziario internazionale.

La seconda, più operativa, fa riferimento alla previsione che alla fine, all'orizzonte 2010, si profila probabilmente una rivalutazione molto moderata dello yuan – i mercati stanno già scontando che essa si collocherà intorno al 3%; noi azzardiamo la previsione che essa possa arrivare anche al 4-5%, con un movimento verso l'alto che potrebbe partire sommessamente forse già verso marzo/aprile-; essa potrà preludere a delle misure un po' più sostenute nell'anno successivo.

Testi citati nell'articolo

- Bayan, Currency contorsion,
The Economist, 1 dicembre 2009

- De Cecco M., La tortura dello yuan,
La Repubblica,
Affari e finanza, 18 gennaio 2010

- Dyer G., [China's current account surplus set to fall](#), www.ft.com
11 novembre 2009

- Feldstein M., [Why the renminbi has to raise to address imbalances](#), www.ft.com
29 ottobre 2009

- Krugman P., [World on the edge](#), www.nyt.com
16 novembre 2009

- Krugman P., China's new year, www.nyt.com
- O'Neilly J., Reply, www.ft.com, 4 dicembre 2009
- Rodrik D., Reply, www.ft.com, 4 dicembre 2009
- Spence M., The West is not going to obsess about the renmimbi, www.ft.com
- *The Economist*, China's currency. A yuan sided argument, 18 novembre 2009
- Wolf M., Why Exchange rate policy is a common concern, *The Financial Times*, 9 dicembre 2009, a
- Wolf M., Griffin and Obama should have told Hu, www.ft.com
- www.chinadaily.com, Expert: push for stronger yuan does no good, 22 novembre 2009

www.sbilanciamoci.info

Si