

IL RISIKO VALUTARIO SILENZIATO DAL FRASTUONO DELLA GUERRA DEI DAZI

di Raffaella Cascioli

«Il silenzio è l'araldo più perfetto della gioia: sarei ben poco felice se fossi capace di dire quanto».

Molto rumore per nulla, William Shakespeare

Nell'assordante rumore che ha investito da diverso tempo gli scenari geopolitici mondiali con ricadute inevitabili sulla vita di ciascuno di noi, immersi come siamo nel frastuono mediatico e digitale del sovraccarico informativo, spicca il silenzio che investe la strisciante guerra valutaria in atto senza esclusione di colpi. Silenzio, solo a tratti, infranto da qualche effetto deleterio che il braccio di ferro valutario sta avendo sulle diverse economie industrializzate e, a questo punto, anche emergenti. Si tratta di contraccolpi, effetti collaterali da cui le varie economie possono trarre benefici o danni.

Un esempio lampante di come, in economia, l'alternarsi di silenzio e rumore replica il fenomeno del lampo e del tuono è dato dall'imposizione dei dazi americani sulle merci di tutto il mondo, con un effetto tira e molla che, da mesi, condiziona ormai le relazioni internazionali e tiene in scacco le principali economie del pianeta. E non solo per l'uso disinvolto da parte del Presidente USA, Donald Trump, dell'imposizione o meno di barriere all'ingresso delle merci sul territorio a stelle e strisce alla stregua di un piazzista di altri tempi. Non tanto per il colpo mortale che questo atteggiamento ha inferto definitivamente a un multilateralismo commerciale in agonia o per i riflessi sui mercati azionari e valutari i cui comportamenti

ondivaghi riflettono quella che solo apparentemente sembra essere un'assenza di rotta chiara da parte della prima economia mondiale. Quanto piuttosto perché la messa in scena dell'imposizione dei dazi e delle contrattazioni ad essa seguite, con tutto il rumore mediatico che ne è derivato, ha consentito di far passare sotto silenzio, o quasi, una svalutazione del dollaro così imponente come non si ricordava dagli anni Settanta ad oggi. Svalutazione di cui solo da qualche mese si avverte la portata, peraltro molto più deleteria dell'imposizione di dazi e controdazi che pure rischiano di paralizzare il commercio mondiale.

Il minidollaro e i dazi, una scure sull'export europeo

Oggi, a erodere l'export soprattutto europeo, in particolare italiano, non sono tanto, o per lo meno non sono solo, le barriere all'entrata imposte da Washington, quanto piuttosto una valuta come quella europea, che si è continuata ad apprezzare proprio mentre il biglietto verde arretrava diventando ogni giorno più debole. Dalla fotografia economica scattata da Confindustria, seppure ad agosto l'export italiano verso gli USA è crollato di oltre il 21% su base annua, a

fronte del forte aumento registrato nella prima parte dell'anno, quando si è registrato un anticipo degli acquisti in vista dell'innalzamento delle barriere doganali, è il minidollaro ad aver innescato un effetto moltiplicatore tale da infliggere un danno consistente alle vendite italiane negli Stati Uniti che potrebbero, nel medio periodo, ridursi di circa 16,5 miliardi di euro.

Se il deprezzamento del dollaro è oggi sotto gli occhi di tutti, in realtà la flessione progressiva come moneta di riserva internazionale ha origini più lontane. È, infatti, iniziata a partire dal nuovo millennio: fino ad allora il biglietto verde rappresentava il 75% circa delle monete di riserva internazionali, una percentuale che già nel 2014 si era abbassata al 65% per arrivare al 58% alla fine dello scorso anno. E la discesa non si è ancora conclusa. Non è certo la fine dell'era del dollaro come valuta egemonica mondiale ma, di certo, il progressivo disimpegno, cercato con determinazione dall'Amministrazione Trump, sebbene non iniziato con essa, sta creando ora ed è destinato a creare ancora di più in futuro un sovvertimento economico finanziario di vista portata.

Non solo svalutazione competitiva, ma non ancora la fine del dominio

La scommessa americana al momento è quella di una svalutazione competitiva finalizzata al rilancio del tessuto industriale e produttivo a stelle e strisce e dettata dall'esplosione del costo del servizio del debito

e dal progressivo ritiro degli investitori stranieri dai Treasuries. Una finestra temporale che consente all'Amministrazione Trump di compiere passi decisivi verso un passaggio graduale alle criptoattività legate al biglietto verde. Una mossa azzardata che rischia di inseguire più gli interessi personali che quelli del sistema pubblico, ma che, al netto di incorporare un livello sostenibile di inflazione, potrebbe comunque rivelarsi vincente.

A patto che l'Europa prosegua in ordine sparso, continuando a rincorrere un modello di crescita orientato sul commercio esterno piuttosto che su stimoli alla crescita della domanda e del mercato interno, a evitare infrastrutture di supporto all'euro come un mercato dei capitali comune o un debito europeo o un Tesoro comunitario. A patto che la Cina non consolidi in fretta la presenza della propria valuta sulla scena della finanza internazionale aumentando il proprio peso nei prestiti allo sviluppo tra i Paesi al momento seriamente indebitati e poi, chissà, tra tutti quelli che

ricercano la sostenibilità del loro debito, negoziando condizioni contrattuali meno onerose rispetto ai tassi statunitensi oggi compresi tra il 4,25% e il 4,5%. D'altra parte, la Cina non è l'Europa e, a conti fatti, ha finora concesso circa 1500 miliardi di dollari in prestito all'estero: si tratta di uno stock non sostenibile a lungo, in quanto troppo oneroso, soprattutto per la seconda potenza economica mondiale che detiene circa l'80% dei debiti dei Paesi in via di sviluppo.

Sarebbe sufficiente che la Cina, nel medio periodo, decidesse di spostare sul renminbi gran parte dei prestiti concessi ai Paesi finanziariamente più fragili

La messa in scena dell'imposizione dei dazi e delle contrattazioni ad essa seguite, con tutto il rumore mediatico che ne è derivato, ha consentito di far passare sotto silenzio, o quasi, una svalutazione del dollaro così imponente come non si ricordava dagli anni Settanta ad oggi.

che il contraccolpo si avverirebbe con forza sull'altra sponda dell'Atlantico. Per il momento però le banche cinesi, che sono per lo più statali, procedono con cautela.

La mancanza di coraggio non solo politico dell'Unione Europea

Chi invece dovrebbe armarsi di maggior coraggio ancora una volta è l'Unione Europea che, se rispetto agli anni Settanta, quando Nixon decretò la fine della convertibilità del dollaro in oro, può godere dell'ombrello dell'euro, oggi sconta una moneta unica in forte apprezzamento sulle principali valute mondiali. Una forza, quella dimostrata dalla valuta europea soprattutto nei confronti del dollaro, non giustificata dai fondamentali economici. Secondo le più recenti previsioni l'economia a stelle e strisce crescerà a ritmi più sostenuti di quella comunitaria, mentre gli USA continuano ad essere ancora, nonostante tutto, attrattivi rispetto ai capitali provenienti da tutto il mondo.

Dunque, il rafforzamento dell'euro non si spiega di certo con le aspettative di crescita in Europa dove, tranne la Spagna e alcuni Paesi del Nord Europa, si nota la debolezza delle principali economie del Vecchio Continente, a cominciare dalla Francia e dall'Italia, per non parlare della Germania. Anche una comparazione dei tassi di interesse a breve vede l'Europa a corto di munizioni per un

allentamento monetario dal momento che nel Vecchio Continente si attestano al 2% a fronte della soglia del 4% intorno a cui viaggiano negli Stati Uniti. C'è, semmai, come ha avuto modo di notare di recente Lorenzo Bini Smaghi, un divergente andamento dei tassi a lungo termine tra le due sponde dell'Atlantico che in parte spiega come, al di là del breve periodo, la politica monetaria europea sia senza dubbio più restrittiva di quella americana.

Negli Stati Uniti, infatti, i tassi a lungo termine sui titoli di Stato a 10 anni superano di poco il 4%, a fronte di una crescita tendenziale stimata del 2% e di una inflazione che oscilla tra il 2,5 e il 3%. Di segno opposto quanto accade in Europa, dove i tassi a lungo termine sono ben più elevati rispetto alla crescita nominale: in Italia, a fronte di una crescita stimata del 2,6% e di un'inflazione che viaggia intorno al 2%, il rendimento a 10 anni si aggira intorno al 3,5%, mentre nella stessa Germania è al 2,7% superando il tasso di crescita dell'economia.

L'Europa è incapace di superare una miopia di visione che la àncora a uno scenario geopolitico ed economico che non c'è più. E, questo, nonostante ormai da un anno gli USA hanno di fatto imposto dazi anche all'UE, mentre la Cina continua a inondare il Vecchio Continente con le proprie merci, rendendolo sempre più dipendente anche grazie al controllo delle terre rare.

Il tasso di cambio non è un obiettivo della politica monetaria

Ora, sebbene i vertici della BCE abbiano in più occasioni ribadito che il tasso di cambio non è né potrà mai essere un obiettivo della politica monetaria, non c'è dubbio che le politiche economiche dell'UE non possono non tener conto di

quanto un apprezzamento troppo marcato dell'euro possa essere dannoso per il tessuto produttivo comunitario. Tanto più in assenza di infrastrutture comuni e di un rilancio di uno stimolo alla domanda interna capace di ammortizzare le flessioni delle esportazioni.

In questo gioco delle parti, sbaglierebbe chi pensasse che a dare le carte sia il Presidente americano. La guerra commerciale tra USA e Cina, rafforzata dalla minaccia di Trump di imporre ulteriori dazi al 100% sui beni *made in China* in risposta alla stretta di Pechino sull'export di terre rare, seppure seguita da smentite e da promesse di incontro, è solo la spia di un malessere che interessa in egual misura le due maggiori potenze economiche mondiali. La Cina ha rallentato visibilmente la crescita economica ed è alla ricerca di nuovi mercati di sbocco vista la debolezza della domanda interna, gli Stati Uniti devono fare i conti con investitori stranieri che hanno iniziato a vendere le azioni statunitensi a un ritmo record e con la necessità di rilanciare il proprio tessuto produttivo in un momento in cui il loro Presidente sembra sempre più interessato a investire in Bitcoin per incrementare il patrimonio

nazionale. Basti pensare che il 60% del patrimonio netto di Trump è ormai rappresentato da criptovalute nel momento in cui l'insofferenza del Presidente rispetto all'autonomia della Federal Reserve ha raggiunto livelli allarmanti.

Europa spettatore silente dello scontro in atto

L'Europa si trova nel mezzo di questo scontro, incapace di superare una miopia di visione che la ancora a uno scenario geopolitico ed economico che non c'è più. E, questo, nonostante ormai da un anno gli USA, principale partner commerciale e alleato degli europei, hanno di fatto imposto dazi anche all'UE, mentre la Cina continua a inondare il Vecchio Continente con le proprie merci, rendendolo sempre più dipendente anche grazie al controllo delle terre rare. Nonostante la sveglia di Mario Draghi, suonata ad agosto di quest'anno, l'Unione Europea è ancora uno spettatore silente e del tutto marginale del confronto in atto, non riuscendo a trasformarsi in un protagonista.