

Usa, Cina e il ping pong planetario

di Barry Eichengreen

I libri di storia del futuro, a seconda di dove saranno scritti, sceglieranno due diversi approcci per individuare le responsabilità dell'attuale crisi economica e finanziaria.

Uno consisterà nel dare la colpa alla mancanza di regolamentazione, alle politiche monetarie con espansione dell'offerta di moneta allo stesso ritmo dell'inflazione, al tasso di risparmio troppo basso delle famiglie statunitensi. L'altro, promosso da alti funzionari americani di oggi e di ieri, come Alan Greenspan e Ben Bernanke, assegnerà la colpa all'immenso bacino di liquidità generato dai paesi ad alto tasso di risparmio dell'Asia Orientale e del Medio Oriente. Tutta questa liquidità, diranno i sostenitori di questo secondo approccio, da qualche parte doveva finire e la sua destinazione logica era il paese con i mercati finanziari più sviluppati, gli Stati Uniti, dove ha fatto salire i prezzi delle attività fino a livelli insostenibili.

C'è un'unica cosa su cui entrambi gli schieramenti concordano: lo squilibrio dei risparmi a livello globale - bassi risparmi negli Stati Uniti e alti risparmi in Cina e in altri mercati emergenti - ha giocato un ruolo chiave nella crisi perché ha consentito agli americani di vivere al di sopra dei propri mezzi e ha incoraggiato finanzieri smaniosi di realizzare profitti con gli abbondanti fondi a disposizione a destinarli a un uso più speculativo. Se c'è una tesi che trova consensi unanimi è l'impossibilità di comprendere la bolla e la crisi senza prendere in considerazione il ruolo degli squilibri globali.

Per impedire crisi future simili a questa bisogna dunque risolvere tale problema. Da questo punto di vista i primi segnali sono rassicuranti. Le famiglie americane hanno ricominciato a risparmiare. Il deficit commerciale statunitense è sceso da 60 miliardi di dollari al mese ad appena 27,6 miliardi, secondo i dati più recenti. Basta fare due conti e si capisce che i surplus del resto del mondo devono essersi ridotti di conseguenza.

Ma quando le famiglie americane avranno rimesso in piedi i loro conti pensione, potrebbero tornare alle passate abitudini scialacquatrici. Anzi, l'amministrazione Obama e la Federal Reserve stanno facendo tutto il possibile per pompare la spesa degli americani. L'unico motivo per cui il deficit commerciale Usa è in calo è che il paese è ancora in preda a una grave recessione, e questo parallelamente sta provocando un tracollo dell'import-export a stelle e strisce.

Con la ripresa, sia la spesa per i consumi che il deficit della bilancia dei pagamenti potrebbero tornare ai livelli precedenti, e ci ritroveremmo di nuovo con gli Stati Uniti appesantiti da un deficit con l'estero pari al 6% del Pil. Non c'è stato nessun cambiamento dei prezzi relativi e nessun deprezzamento del dollaro di misura tale da indurre a prevedere una modifica permanente dei modelli di spesa e dei modelli di scambi commerciali.

Se ci sarà o meno una riduzione permanente degli squilibri globali dipenderà principalmente da decisioni prese al di fuori degli Stati Uniti, in particolare in paesi come la Cina. E un pronostico su queste decisioni dipenderà a sua volta dai motivi che hanno spinto inizialmente gli altri paesi a tenere in piedi surplus tanto cospicui nella bilancia dei pagamenti.

Una delle tesi a questo proposito è che i surplus commerciali di questi paesi hanno rappresentato un corollario delle politiche in favore di una crescita trainata dalle esportazioni, che hanno funzionato ottimamente per molto tempo. I leader cinesi sono comprensibilmente riluttanti ad abbandonare un modello ben collaudato. Non possono ristrutturare la loro economia dall'oggi al domani. Non

possono trasferire con uno schiocco di dita gli operai che dipingono giocattoli per bambini a Guangdong a costruire scuole nella Cina occidentale. Hanno bisogno di tempo per costruire una rete di sicurezza sociale che incoraggi le famiglie cinesi a ridurre i loro risparmi precauzionali. Se questo punto di vista è corretto, possiamo aspettarci che gli squilibri globali riemergano una volta finita la recessione, con un riassetto che avverrà solo successivamente e in modo molto lento.

L'altro punto di vista è che la Cina ha contribuito agli squilibri globali non tramite l'esportazione di prodotti, ma tramite l'esportazione di capitali. Quello che mancava alla Cina non era la domanda di beni di consumo ma l'offerta di asset finanziari di alta qualità, e questi asset li ha trovati negli Stati Uniti, soprattutto sotto forma di buoni del Tesoro e altri titoli pubblici, spingendo a sua volta altri investitori a investimenti più speculativi.

Gli eventi recenti hanno fatto perdere credibilità agli Usa come fornitori di asset di alta qualità. E la Cina, da parte sua, continuerà a sviluppare i propri mercati finanziari e la propria capacità di generare attività finanziarie di alta qualità sul mercato interno. Ma ci vorrà del tempo. E nel frattempo gli Stati Uniti hanno i mercati finanziari più liquidi del pianeta. Anche questa interpretazione implica un riaffioramento degli squilibri globali una volta terminata la recessione, con una correzione molto graduale in un secondo momento.

Uno sviluppo che potrebbe modificare questa previsione si verificherà se la Cina arriverà a considerare l'investimento in attività finanziarie statunitensi come un'impresa in perdita. I deficit di bilancio americani potrebbero, in un futuro non remoto, suscitare timori di perdite sui titoli pubblici Usa. Una politica che miri di fatto a sgonfiare il debito usando l'inflazione potrebbe alimentare ulteriormente queste paure. A quel punto la Cina toglierebbe il tappo, il dollaro precipiterebbe e la Fed sarebbe costretta ad alzare i tassi di interesse, facendo ripiombare gli Stati Uniti nella recessione.

Ci sono due speranze per evitare questo esito disastroso. Una è fare affidamento sulla disponibilità cinese a stabilizzare gli Stati Uniti e l'economia mondiale. L'altra è che l'amministrazione Obama e la Fed forniscano dettagli sulle misure che prenderanno per eliminare il deficit di bilancio ed evitare l'inflazione una volta terminata la recessione. La seconda opzione è chiaramente preferibile. Dopo tutto, è sempre meglio avere il controllo sul proprio destino.

L'autore insegna economia e politologia
all'Università di Berkeley