

La sfida cinese delle valute

di Paul Krugman

Le tensioni per la politica economica cinese stanno aumentando, e a ragione veduta: la politica cinese che continua a mantenere sottovalutata la propria valuta, il renminbi, è diventata ormai un ostacolo non indifferente per la ripresa economica globale. Occorre dunque fare qualcosa in proposito.

Per darvi un'idea del problema è sufficiente ricordare che nel 2003 iniziarono a circolare ovunque lamentele sul fatto che Pechino stava manipolando e alterando la propria valuta, vendendo renminbi e comperando valute straniere, così da mantenere basso il valore del primo e aumentare artificialmente la competitività delle sue esportazioni. In quel periodo la Cina ogni mese aggiungeva circa 10 miliardi di dollari alle proprie riserve e nel 2003 fece registrare un'eccedenza complessiva nelle sue partite correnti – indice molto chiaro della bilancia commerciale – di 46 miliardi di dollari. Oggi la Cina aggiunge oltre 30 miliardi di dollari al mese alle sue stratosferiche riserve che si calcolano ormai nell'ordine dei 2.400 miliardi di dollari. Il Fondo Monetario Internazionale prevede che nel 2010 le eccedenze valutarie cinesi assommeranno a 450 miliardi in più rispetto ad adesso, vale a dire dieci volte il totale del 2003. Indiscutibilmente si tratta della politica di tasso di cambio più deformante che una nazione di primo piano abbia mai seguito.

Questa politica, oltretutto, danneggia gravemente il resto del mondo. La maggior parte delle principali economie del pianeta è paralizzata nella trappola della liquidità – è quindi profondamente depressa, ma incapace di innescare una ripresa tagliando i tassi di interesse perché i tassi che contano maggiormente sono già prossimi allo zero. Mettendo a punto un'eccedenza commerciale ingiustificata, la Cina sta di fatto esercitando una sorta di azione contraria agli stimoli su queste economie, che esse non sono in grado di compensare.

Come dovremmo reagire a tutto ciò? Prima di tutto il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti dovrebbe smettere di sottrarsi al problema e di confondere le cose.

Due volte l'anno, per legge, il Tesoro deve pubblicare un rapporto nel quale siano elencate le nazioni che «alterano il tasso di cambio tra la loro valuta e il dollaro statunitense con l'obiettivo di scongiurare un efficace aggiustamento della bilancia dei pagamenti o di guadagnare un illecito vantaggio competitivo nel commercio internazionale». Lo scopo della legge è chiaro; il rapporto deve costituire una determinazione reale, non una dichiarazione politica. In pratica, tuttavia, il Tesoro è stato sia non disposto a passare all'azione nei confronti del renminbi, sia non intenzionato a fare ciò che la legge espressamente impone di fare, in particolare spiegare al Congresso perché non sta agendo in proposito. Il Tesoro, invece ha trascorso gli ultimi sei-sette anni a fingere di non vedere ciò che è ovvio.

Il prossimo rapporto, che dovrà essere reso noto il 15 aprile, porterà avanti questa tradizione? Restate sintonizzati e vedremo.

Se il Tesoro risconterà un perdurare dell'alterazione valutaria artificiosa da parte della Cina che accadrà? Beh, dovremo superare una volta per tutte un diffuso malinteso, ovvero l'opinione che la Cina ci abbia messo con le spalle al muro perché noi non osiamo sfidarla ad abbandonare i suoi asset in dollari.

Ciò che occorre veramente chiedersi è: che cosa accadrebbe se la Cina cercasse di vendere un'ingente quantità dei suoi asset in dollari? I tassi di interesse si impennerebbero? Negli Stati Uniti i tassi di interesse a breve termine non cambierebbero, continuerebbero a essere tenuti prossimi allo zero dalla Fed, che non alzerà i tassi fino a quando il tasso di disoccupazione non scenderà. I tassi a lungo termine potrebbero aumentare leggermente, ma in linea di massima questi sono determinati dalle aspettative del mercato in relazione ai futuri tassi a breve termine. Inoltre, la Fed potrebbe

compensare qualsiasi impatto del tasso di interesse dovuto a un pullback cinese espandendo i suoi acquisti di obbligazioni a lungo termine.

È pur vero che qualora la Cina abbandonasse i suoi asset in dollari statunitensi, il valore di questi ultimi cadrebbe rispetto alle altre valute importanti quali l'euro. Ma si tratterebbe di un vantaggio per gli Stati Uniti, perché renderebbe i nostri prodotti più competitivi e ridurrebbe il nostro disavanzo commerciale. D'altra parte, sarebbe però un indubbio svantaggio per la Cina, che subirebbe ingenti perdite nei suoi asset in dollari. In sintesi: per adesso è l'America ad aver messo la Cina con le spalle al muro, e non il contrario.

Ne consegue che non abbiamo motivo alcuno di temere Pechino. Ma che cosa dovremmo fare di preciso?

Alcuni sostengono ancora adesso che dovremmo ragionare amabilmente con la Cina, non aggredirla. È da anni però che ragioniamo con la Cina, mentre le sue eccedenze si sono ingigantite a dismisura, senza che noi arrivassimo da nessuna parte: domenica Wen Jiabao, primo ministro cinese, ha dichiarato – in modo insensato – che la valuta della sua nazione non è sottovalutata. (Il Peterson Institute for International Economics ha calcolato che il renminbi è sottovalutato tra il 20 e il 40 per cento). Poi Wen ha accusato altre nazioni di fare ciò che la Cina indubbiamente fa, ovvero cercare di rendere più deboli le loro valute «al solo scopo di aumentare le loro esportazioni». Se con le buone non otterremo nulla, qual è l'alternativa alla quale potremo ricorrere? Nel 1971 gli Stati Uniti si occuparono di un problema molto simile ma assai meno grave di sottovalutazione di una valuta straniera imponendo un temporaneo aumento del 10 per cento sulle tasse alle importazioni, che fu abrogato qualche mese dopo che Germania, Giappone e altri nazioni ebbero alzato il valore in dollari delle loro valute. A questo punto è difficile presumere che la Cina cambi le sue politiche se non la si minaccerà di fare qualcosa di analogo – solo che questa volta l'aumento dovrebbe essere molto più ingente, diciamo intorno al 25 per cento.

Non sto proponendo questa politica da pugno di ferro alla leggera: la politica valutaria cinese sta aggravando considerevolmente i problemi economici in un periodo in cui i problemi sono già estremamente gravi. È giunta l'ora di prendere risolutamente posizione.