

[Moneta e Inflazione](#) / [Internazionali](#)

L'ABBRACCIO INSCINDIBILE TRA CINA E DOLLARO

di [Arvind Subramanian](#) 27.03.2009

La Cina denuncia i pericoli di un sistema basato sul dollaro quale moneta di riserva internazionale. Più che altro, a preoccupare il gigante asiatico è una svalutazione del dollaro che comporterebbe la perdita di valore delle notevoli riserve accumulate negli anni. Ma il suo problema di oggi è l'ovvia conseguenza della strategia mercantilistica deliberatamente perseguita dai governanti cinesi. E che ha garantito una costante crescita del paese. Oggi non può sottrarsi al pagamento di un costo relativamente basso per gli enormi benefici che ne ha ricavato.



È tutta la settimana che la Cina fa notizia sui giornali del mondo intero, in virtù della sua proposta di rimpiazzare il **dollaro** con un'altra valuta come moneta di riserva internazionale. La perfetta tempistica della proposta, proprio alla vigilia del G20 londinese, ha permesso alla Cina di articolarla come una preoccupazione di sistema.

STRATEGIE CINESI

Certo, possono esserci problemi col dollaro quale valuta di riferimento del sistema finanziario mondiale. E la moneta americana può anche aver svolto un ruolo importante nell'attuale crisi. Ma i reali motivi della Cina sono ben altri e sono nazionali: teme che una brusca caduta del dollaro



www.lavoce.info

determini una perdita di valore delle sue riserve, che ammontano a **2 mila miliardi di dollari**. E una simile minaccia è improvvisamente divenuta più concreta, a causa della drammatica vulnerabilità del bilancio Usa.

Forse che la Cina sta tentando di tenere il piede in due staffe? Vuole mostrarsi come la vittima del sistema basato sul dollaro, quando per lungo tempo ne ha beneficiato e ha contribuito a favorirlo.

Il problema attuale è l'ovvia conseguenza della **strategia mercantilistica**, deliberatamente perseguita dalla Cina. Per giudicare se i timori della Cina siano o meno giustificati è necessario procedere a un'analisi costi-benefici del mercantilismo realizzato dai governanti cinesi.

La strategia di sviluppo della Cina è stata semplice e focalizzata: **esportare** ovunque e a ogni costo. Per realizzare il suo scopo ha mantenuto un tasso di cambio sottovalutato. La strategia mercantilistica si appoggia su basi empiriche. Recenti ricerche accademiche (per esempio, quella di Dani Rodrik di Harvard) confermano che un tasso di cambio sottovalutato contribuisce a evitare il sottosviluppo e a favorire la crescita a lungo termine. Insomma, la strategia di sviluppo, messa in atto dai governanti cinesi, è stata ragionevole e sensata.

Ma i **tassi di cambio** sottovalutati e il conseguente rapido aumento delle esportazioni hanno anche portato a un aumento delle eccedenze delle partite correnti. Le autorità cinesi sono intervenute nel mercato dei cambi per evitare un apprezzamento della loro moneta, il che ha provocato un forte accumulo di **riserve** in valute estere. È importante capire che tutto ciò è la conseguenza della strategia mercantilistica di sviluppo cinese. Se avesse permesso alla moneta di rivalutarsi, la Cina avrebbe ora meno eccedenze delle partite correnti e non avrebbe tutte quelle riserve di cui "preoccuparsi".

I COSTI E I BENEFICI

Sono proprio i **costi del mercantilismo** che preoccupano oggi il governo cinese: vale a dire una considerevole diminuzione di valore delle sue riserve di valuta estera, che ammontano a 2 mila miliardi di dollari. Il rischio, sempre ritenuto inevitabile, è ora divenuto imminente, per il forte deterioramento del bilancio statunitense, che ha anticipato la data del declino del dollaro. Supponiamo che il declino del dollaro e il riequilibrio dello yuan significhino un 20 per cento di perdita di capitale. Ciò significherebbe una perdita di 400 miliardi di dollari, vale a dire circa il 10 per cento del Pil cinese.

Queste perdite finanziarie sono, tuttavia, compensate dai vantaggi della crescita mercantilistica? Supponiamo che la Cina badi più alla crescita che al consumo (i nostri calcoli si rifanno alle preferenze rivelate del governo cinese). Supponiamo anche che la sottovalutazione abbia funzionato, generando – in un determinato periodo – una crescita che altrimenti non sarebbe avvenuta.

E diamo pure per scontato che negli ultimi dieci anni il mercantilismo cinese abbia portato a un tasso annuale di **crescita della produttività** dell'1 per cento (compatibile con le ricerche di Rodrik e di altri). Questo consistente aumento della produttività ha generato, nel giro di dieci anni, un 10 per cento in più di Pil. Con il deprezzamento delle riserve si perde un anno di crescita del Pil. Però,



www.lavoce.info

questo Pil più alto rappresenta un **vantaggio permanente**, che si ripete anno dopo anno e che si estende ben oltre il periodo dei dieci anni. Una quantificazione precisa dei benefici dipende da numerose variabili, ma l'ordine di grandezza è comunque evidente: l'incremento totale del Pil dovuto alla strategia mercantilistica è considerevolmente più elevato dei costi finanziari.

La Cina dovrebbe pertanto riconoscere di aver deliberatamente scelto una strategia mercantilistica. Tale strategia ha portato tutti gli enormi benefici voluti dalle autorità cinesi, ma ha anche comportato costi inevitabili, il rovescio della medaglia dei benefici della crescita. Pertanto, se vanno accolti con favore gli appelli della Cina a una rivalutazione del dollaro, questi non dovrebbero però trasformarsi in un tentativo di evitare i costi finanziari. Sono costi da cui non si può prescindere e, per giunta, sono piccola cosa rispetto ai vantaggi in termini di crescita che ne sono derivati.

Il mondo intero, in questo periodo, fa molta fatica ad accettare il salvataggio dei debitori. Ben diverso sarebbe dover salvare anche il più grande creditore: questo sembra infatti essere il reale obiettivo dei governanti cinesi, camuffato da richiesta di cambiare il sistema basato sul dollaro.

Cina e Stati Uniti, attraverso il commercio e il movimento di capitali, sono ora uniti come due gemelli siamesi "persi uno dentro l'altro", per usare le parole di Salman Rushdie. La Cina ha scelto questo abbraccio a occhi aperti, come parte del contratto. Ha goduto dei suoi benefici. Ora vuol dividersi per evitarne i costi. Ciò non è auspicabile, né tanto meno si dovrebbe permetterlo.

Il testo originale in inglese su [Real Time Economics](#)

(traduzione di Daniela Crocco)

Foto: da internet