

Il mondo affondato dal dollaro di MARCELLO DE CECCO

Il prezzo del petrolio, in termini reali, era arrivato a 103,76 dollari nell'aprile del 1980. In questi giorni, per la prima volta da allora, è salito oltre i 104 dollari. Per capire con quale ascesa di prezzo il mondo ha dovuto confrontarsi negli ultimi anni, ricordiamo solo che dopo l'11 settembre 2001 il prezzo ribassò fino a 20 dollari. Poi di nuovo l'ascesa continua e senza soste, che è stata altrettanto drammatica di quella che si registrò dall'autunno del 1973 alla primavera del 1980.

Si dice comunemente che ormai il prezzo del petrolio ha perso parecchia della sua influenza sull'economia mondiale, perché il mondo ha imparato a consumare meno petrolio. Le automobili consumano di meno, così come gli impianti di riscaldamento, e qualche sostituto è stato trovato e messo in uso. Ma illudersi è inutile: un'ascesa così drammatica del prezzo in meno di sette anni avrà ripercussioni altrettanto profonde di quelle che ebbe quella che si verificò negli anni settanta. Basta guardare al comportamento dei mercati delle materie prime e delle valute per rendersene conto. Questi mercati sono ormai dominati dalla speculazione.

Le migliaia di hedge fund e anche di normali fondi di investimento che esistono e devono offrire risultati positivi ai loro investitori si sono decisamente e massicciamente spostate sulle merci e sulle valute, dopo aver ricevuto punizioni anche pesanti dai mercati immobiliari e da quelli dei derivati finanziari e assicurativi.

Si può dire, ad esempio, senza molte possibilità di essere smentiti, che i fondi pensione, anche i più conservatori, dovendo far fronte a necessità sempre crescenti di uscite finanziarie, per l'invecchiamento di coloro che ne fanno parte, sono costretti a cercare incrementi di valore veloci e corposi, senza badare troppo al rischio che gli investimenti remunerativi presentano.

Il guaio è che la massa degli investitori è ora concentrata su mercati, quali quelli delle merci primarie e delle valute, non abituati ad essere sommersi da risorse finanziarie così grandi. Per questo i prezzi schizzano in alto, in un contesto nel quale i ribassisti, anche quelli professionisti, non ce la fanno a contrastare il passo dei rialzisti e forse nemmeno se la sentono. Per le merci, compreso il petrolio, è facile capire perché la speculazione sia solo al rialzo. Si è accreditata infatti l'opinione che i consumi di prodotti primari debbano salire fino a quando i paesi emergenti continuano a crescere ai tassi a cui sono cresciuti negli ultimi anni. In particolare, la Cina ha acquistato, per la domanda di merci primarie, il ruolo che per l'offerta di petrolio ha avuto per decenni l'Arabia Saudita: i suoi movimenti sul mercato sono in grado, per le loro dimensioni, di far cambiare i prezzi. La stessa Cina, d'altro canto, esercita un simile influsso sui prezzi di una quantità di prodotti manufatti, dei quali è diventata il primo produttore mondiale. Anche in questo settore si prevedono cambiamenti radicali, ora che la Cina riesce assai peggio di prima a controllare la crescita della propria inflazione interna, proprio per le conseguenze dell'inflazione dei prezzi di petrolio e materie prime, specie alimentari.

Per quanto riguarda le valute, invece, dato che ciascuna è quotata in termini di confronto con tutte le altre, la speculazione in una sola direzione dovrebbe essere meno agevole e meno scontata. Ma i mercati delle valute sono dominati dalle quotazioni di quelle principali, in particolare da quel che accade al Dollaro e all'Euro, e subito dopo da come si comportano lo Yuan cinese e lo Yen giapponese. E' opinione comune che il cambio di queste principali valute sia al momento ampiamente prevedibile per i prossimi mesi. Euro e Yen, infatti, sono molto meno del Dollaro e dello Yuan dominati da quel che accade nei loro sistemi finanziari, che si trovano in condizioni meno precarie di quelle che affliggono i sistemi finanziari americano e cinese, perché la speculazione immobiliare negli Stati Uniti e borsistica in Cina è stata assai più coinvolgente e devastante per gli intermediari e per i privati di quanto sia stata in Europa e in Giappone. Le istituzioni finanziarie europee e giapponesi sono in condizioni meno precarie di quelle delle loro consorelle americane e cinesi. Di conseguenza, la Banca centrale europea e la Banca del Giappone possono permettersi comportamenti non completamente dominati dalla necessità di impedire il crollo dei rispettivi sistemi finanziari, come invece accade alla Fed e alla Banca Popolare della Cina.

Poiché il Dollaro fluttua liberamente sui mercati, il comportamento fortemente espansivo della Fed si ripercuote immediatamente sul cambio, in particolare sul cambio dell'unica altra moneta importante che fluttua liberamente, che è come si sa l'Euro. La banca centrale europea, non si sa quanto saggiamente, ritiene che il sistema finanziario europeo non sia talmente fragile da richiedere la stessa cura che la Fed sta impartendo a quello americano, a base di continui e corposi ribassi dei tassi di interesse. Si preoccupa, non si sa quanto saggiamente, assai di più della inflazione importata tramite petrolio e materie prime che affligge le economie europee e delle conseguenze che essa può avere sulla dinamica salariale dei paesi che adottano l'Euro. Per questo il cambio Euro/Dollaro continua a salire e la prevedibilità di tale tendenza induce l'ulteriore rivalutazione dell'Euro, invitando la speculazione al rialzo, che pensa di non aver nulla da temere per i prossimi mesi.

Yuan e Yen si comportano diversamente. Le autorità cinesi e giapponesi credono assai poco ai cambi fluttuanti e

credono di dover contrastare decisamente tendenze troppo forti alla rivalutazione delle loro monete. Al contrario, hanno stimolato ormai per parecchio tempo una tendenza alla loro svalutazione, perché né le autorità cinesi né quelle giapponesi riescono a regolare la domanda interna per ottenere la piena occupazione e la crescita e, per ottenere quel risultato, stimolano invece le esportazioni. Un discorso a parte merita il comportamento delle autorità dei paesi produttori di petrolio. E' indubbio che esse si trovano a fronteggiare delle spinte inflazionistiche molto forti all'interno dei propri paesi, dopo anni di inflazione sotto controllo. Il motivo, in particolare nel caso dei paesi del Medio Oriente, è dato dall'impatto che hanno sui prezzi interni quelli dei prodotti alimentari. Ma la gran parte della spinta all'inflazione deriva dalla crescita della domanda interna indotta dall'aumento del prezzo del petrolio. I paesi produttori di petrolio tradizionalmente quotano tale prodotto in dollari e le loro monete sono per questo agganciate al Dollaro. Ora si trovano a registrare giganteschi surplus nei propri conti con l'estero, senza poter contare sulla flessibilità delle proprie monete per assorbirli almeno in parte. Accade così che l'ex governatore Greenspan inciti i paesi del golfo ad abbandonare tale aggancio alla moneta americana, un consiglio che vista la sua provenienza suona veramente un po' surreale.

A parte i consigli di Greenspan, è certo che già dai prossimi mesi lo strappo nel prezzo del petrolio metterà a disposizione dei paesi produttori una massa tale di denaro che il suo impiego farà ulteriormente riscaldare i mercati speculativi rimasti al rialzo, quelli delle merci, e provocherà nuovi acquisti di azioni di banche e attività industriali e commerciali da parte dei fondi sovrani di tali paesi.

Basterà questa spinta, che investirà specialmente gli Stati Uniti, a far risollevare il sistema finanziario di quel paese dalla crisi nella quale è precipitato da solo? Basterà a far risalire il dollaro?

A partire dalla fine del sistema dei cambi fissi, nell'estate del 1971, il cambio del dollaro è passato attraverso cinque fasi, di durata e intensità piuttosto varia. I ribassi si sono alternati ai rialzi, ma finora ciascun massimo e ciascun minimo è stato inferiore a quello precedente. Nel 2002 il dollaro, ad esempio, era tornato al livello di prima della fine del sistema di Bretton Woods. Poi però è iniziato il nuovo declino, che dura tuttora, e che ha finora raggiunto il ribasso massimo proprio in questi giorni. E' possibile dire che tutte le inversioni di fase registrate in più di un trentennio sono state indotte da cambiamenti di rotta delle autorità monetarie americane. In particolare, come sta accadendo a partire dall'autunno scorso, le fasi di declino sono state indotte dalla impellente necessità che le autorità americane hanno avuto di reflazionare l'economia e in particolare di stabilizzare il proprio mercato finanziario, specialmente anche se non esclusivamente nella l'imminenza delle elezioni sia congressuali che presidenziali.

A partire dalla fine dell'era di Paul Volcker, si è notata una crescente incapacità da parte delle Fed di portare avanti una politica restrittiva per un periodo meno che breve. Un tentativo di "fare la faccia feroce" di Greenspan appena arrivato al posto di comando condusse molto rapidamente alla grandiosa crisi dell'Ottobre 1987 e alla precipitosa inversione di rotta da parte del timoniere. Qualche altro tentativo Greenspan lo fece, nella stessa direzione, ma ogni volta il mercato finanziario americano reagì disastrosamente, portandosi spesso appresso anche il sistema finanziario mondiale, con crisi come quella asiatica e russa del 1997-98.

Questo serve probabilmente a spiegare perché il dollaro termini ciascuna fase discendente a un livello più basso di quello toccato in quella precedente. Viste le predilezioni e le capacità delle autorità monetarie dei maggiori paesi e aree monetarie, sembra difficile prevedere quanto ancora possa durare la fase di ribasso del dollaro e il tasso di cambio minimo al quale essa terminerà. Innanzitutto è necessario sapere se la crisi finanziaria nella quale si dibattono attualmente gli Stati Uniti è una crisi nel sistema o del sistema. Stabilirlo significa anche capire se gli Stati Uniti potranno venirne fuori con una politica monetaria espansiva a oltranza o se sarà invece indispensabile una riforma profonda delle istituzioni finanziarie e delle regole che le tengono insieme. E anche se basterà una riforma del solo sistema finanziario americano o se dovrà aprirsi (e sperabilmente concludersi in maniera positiva) una fase costituente dell'ordine finanziario internazionale. Vi sono infatti rapporti di cambio mantenuti a livelli del tutto artificiali, in particolare quelli dello Yuan e dello Yen con altre importanti valute.

Alcuni osservatori, come Dani Rodrik, credono che sia indispensabile porre la globalizzazione su nuove basi, perché le sue fondamenta attuali hanno permesso allo stesso tempo che prevalgano liberismo sfrenato e mercantilismo a oltranza da parte dei paesi più forti. E di questo sono prova sia gli squilibri sui mercati dei cambi che le soluzioni come la creazione di onnipotenti fondi di investimento sovrani, controllati dai paesi creditori. L'agire di questi fondi, che è squisitamente politico anche se in apparenza resta entro i confini della massimizzazione dei rendimenti finanziari e delle convenienze economiche, contribuisce potentemente alla trasformazione della globalizzazione da un liberismo di facciata al mercantilismo aperto e generalizzato. Quest'ultimo è un regime che assai raramente ha coinciso a lungo con la pace mondiale.

(10 Marzo 2008)