

## Scenari del dopo crisi

# LA RIPRESA LEGATA AL DESTINO DEL DOLLARO

di PIERPAOLO BENIGNO

«**L**A CRISI del dollaro forse non è dietro l'angolo, ma è sicuramente un grande rischio che si correrà nel prossimo decennio», così ha detto Ken Rogoff, economista di Harvard, ex capo della ricerca del Fondo monetario internazionale. Per quale motivo una crisi del dollaro è quasi certa?

Una visione di lungo termine è la seguente. Storicamente è vero che le economie dominanti sono quelle in grado di imporre la propria valuta come moneta di riserva per il resto del mondo. Un'economia forte ha una valuta forte. È il caso degli Stati Uniti negli anni Novanta con il dollaro, della Gran Bretagna nel passato con la sterlina.

Gli anni Ottanta sono stati caratterizzati dall'emergere del modello giapponese, gli anni Novanta e la prima parte di questo decennio hanno segnato la dominanza del modello americano. Il Giappone è andato in letargo in seguito allo scoppio di una bolla nel mercato immobiliare, gli Stati Uniti si sono bloccati per lo stesso motivo trascinandosi appresso il resto delle economie mondiali. Sembra arrivato il tempo di un passaggio di testimone. In realtà non c'è nessuna economia che sia in grado di raccogliere l'eredità degli Stati Uniti. L'Europa dovrebbe ma non può. I candidati più promettenti sono nel gruppo dei BRIC, acronimo per Brasile-Russia-India-Cina. La Cina potrebbe ma non ora, ci vorrà più di un decennio prima che l'economia cinese sviluppi le istituzioni necessarie per poter sostenere internamente la propria crescita senza vivere solo di esport. Ma quando si avrà la certezza del passaggio, e della fine dell'egemonia americana, allora ci sarà la crisi del dollaro.

Tuttavia anche nel medio perio-

do ci sono elementi che fanno pensare ad una debolezza del biglietto verde. Prima della crisi, molti economisti avevano puntato l'attenzione sugli squilibri della bilancia commerciale degli Stati Uniti e sulla crescente posizione debitoria con l'estero. Il deficit verso l'estero degli americani era pari a circa il 7% del prodotto interno lordo americano ed assorbiva tre quarti del surplus di tutto il mondo. Il debito netto estero si aggirava attorno al 20% del Pil con un totale delle passività pari a 145% del Pil di cui la maggior parte in dollari.

di PIERPAOLO BENIGNO

Questo squilibrio era tuttavia in equilibrio perché dall'altra parte del globo i Paesi dell'Asia dell'Est, in primis la Cina, risparmiavano e offrivano liquidità nei mercati internazionali. Si è parlato di una seconda Bretton Woods implicita o esplicita: da un lato gli americani consumavano al di sopra delle proprie possibilità finanziandosi sul mercato internazionale e in particolare vendendo titoli in dollari alla Cina, dall'altro i cinesi crescevano grazie all'export, in particolare quello volto a saziare parte degli appetiti del consumatore americano.

La crisi finanziaria ha creato le prime crepe in questo squilibrio-equilibrio e trova le radici proprio nell'eccessivo indebitamento degli americani. Il deficit estero degli americani è passato dal 7% al 3%. Un primo passo verso un graduale aggiustamento?

Due sono gli scenari più probabili ed entrambi prevedono un dollaro ancora più debole. Il deficit estero si riduce se il settore pubblico e quello privato risparmiano di più. Ma il deficit federale americano si sta gonfiando a dismisura per stimolare l'economia. Il settore privato dovrà risparmiare di più. Per risparmiare, o il reddito degli americani cresce o il consumo diminuisce, con il paradosso che le due cose vanno anche congiuntamente: se si consuma di meno, si produce di meno. La soluzione è

nell'indebolimento del dollaro proprio perché permette di crescere tramite le esportazioni e ridurre i consumi — quelli delle importazioni. Gli Stati Uniti usciranno dalla crisi prima degli altri, mentre il resto del mondo e in particolare l'Europa soffriranno di un apprezzamento delle loro valute e di minori esportazioni. L'altro scenario considera invece la possibilità che il consumatore americano non riesca a risparmiare di più e quindi a compensare i crescenti disavanzi del settore pubblico. Ma se il consumatore americano non sarà in grado di risparmiare di più, allora si dovrà ricorrere maggiormente ai mercati finanziari internazionali. In questo caso, o la seconda Bretton Woods continuerà ad oltranza — cosa poco probabile — oppure prima o poi i titoli americani non troveranno più acquirenti a buon prezzo. Prima ci sarà una crisi sul dollaro e poi una sul debito pubblico americano. Le ripercussioni negative sull'economia mondiale sarebbero gravose. Ecco perché gli Stati Uniti insistono che è nel loro interesse un dollaro forte, ma il dollaro, comunque, si indebolirà.

