

ANALISI

Dietro gli aiuti sul debito si nasconde una trappola

di **Pierpaolo Benigno**

Con la visita di questi giorni del vicepremier cinese in Europa, la Cina ha ribadito l'interesse per la stabilità finanziaria dell'Europa. La Spagna, prima tappa del tour, è proprio il paese critico. Se la crisi di debito si allarga a Madrid, l'Europa sprofonderà. Ma la salvezza dell'Europa è tutta a Oriente? Quali scenari si possono aprire se la Cina continua a guardare con troppo interesse ai debiti pubblici europei? Sarà la crescita di Pechino a salvare l'Europa anche nel 2011?

Nel 2010, la crescita cinese ha traghettato l'Europa che esporta fuori dalla recessione. Non possiamo darla per scontata nel 2011. L'inflazione preoccupa, in particolare quella dei beni alimentari. Una minaccia per la coesione sociale, fattore critico per un capitalismo centralizzato che gioca ai margini della democrazia. Non a caso la Banca centrale ha messo l'inflazione al centro dei propri obiettivi, più della crescita.

L'inflazione in Cina è il sintomo dello scricchiolare degli equilibri-squilibri globali del passato. In particolare della nuova Bretton Woods. Un accordo implicito fra Stati Uniti e Cina per il quale i primi sono riusciti a vivere al di sopra delle proprie possibilità forti del ruolo di valuta di riserva del dollaro, mentre i secondi, con uno yuan sottovalutato, sono cresciuti trainati dall'export. La Cina ha finanziato il debito degli Stati Uniti, che a loro volta hanno contribuito a consumare i prodotti cinesi. La forte domanda di debito degli Stati Uniti ha

mantenuto bassi i tassi d'interesse e permesso di creare leve finanziarie monstre.

Dopo la crisi, il consumatore americano non può più vivere al di sopra dei propri mezzi. La riduzione dell'indebitamento richiede un dollaro più debole per evitare una deflazione. Gli Stati Uniti, prima, hanno bussato ai cinesi per chiedere una rivalutazione dello yuan, poi hanno agito con il QE2. I 600 miliardi di dollari di titoli di stato acquistati dalla Fed hanno implicitamente finanziato

BOOMERANG

Finanziando i deficit europei il paese asiatico otterrebbe il controllo su scambi commerciali e forza dell'euro

la seconda manovra fiscale di Obama. Hanno anche sancito un primo passo verso la fine della nuova Bretton Woods: non è una cifra molto inferiore agli 800 miliardi di dollari che sono nelle tasche dei cinesi. Hanno portato liquidità abbondante nei mercati mondiali aprendo falle dappertutto, maggiormente nei mercati delle materie prime e dei beni alimentari dove i cambiamenti nella capacità produttiva di breve periodo sono minori. Proprio l'inflazione nei beni alimentari grava ora sulla Cina.

Come può Pechino continuare a crescere con le esportazioni, mantenere allo stesso tempo un cambio sottovalutato e contenere l'inflazione? I controlli nei mo-

vimenti dei capitali riescono in parte a risolvere questo dilemma. Ma, la strategia più immediata è creare altre nuove Bretton Woods. Ampliare i mercati di sbocco per i propri prodotti in cambio di finanziamenti che coprono debiti insostenibili. Così la Cina si è mossa in Giappone e guarda ora all'Europa.

L'acquisto dei titoli del debito pubblico europeo da parte della Cina sarebbe l'unica salvezza per l'Europa? Non è una soluzione migliore degli acquisti della Bce. Rafforzerebbe l'euro, danneggiando le esportazioni e la crescita. Porterebbe maggiori rischi d'inflazione, perché la Bce controllerebbe meno le fonti di creazione di liquidità. Allenterebbe il rigore fiscale a favore della crescita, senza risolvere il problema dei debiti pubblici. Il rischio più grosso è di lasciare nelle mani di un solo attore straniero la sostenibilità dei debiti europei. L'Europa rischierebbe di subire il ricatto commerciale di cui gli Stati Uniti si vogliono liberare. Ricatto che potrebbe risultare molto oneroso quando Pechino si concentrerà su settori che sono più cari all'Europa.

Una nuova edizione della Bretton Woods con al centro l'Europa e alla periferia la Cina potrebbe sancire per l'euro il ruolo di valuta di riserva. Ma sarebbe un'illusione. La Cina avrebbe il controllo diretto non solo degli scambi, della solvibilità del debito europeo ma anche della forza dell'euro. L'auspicio è che l'Europa non si distolga dai propri problemi e da una soluzione che può essere solo interna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

