

L'ACCUMULO DI QUESTI CAPITALI È DAL PUNTO DI VISTA ECONOMICO IRRAZIONALE PER UN PAESE IN VIA DI SVILUPPO

# Il deficit Usa è un problema della Cina

## Pechino ha oltre 600 miliardi di riserve che rischiano di svalutarsi

Antonio Foglia

■ Gli USA accumulano da anni saldi della bilancia commerciale in forte e crescente passivo con la Cina. Si tende a pensare che questo sia un problema per gli USA. Tuttavia è probabilmente un problema ben maggiore per la Cina.

La Cina ha aderito agli accordi di libero scambio commerciale del WTO nel 2001. Questi accordi sono volti a proibire, tra i paesi aderenti, sia le tariffe alle importazioni che i sussidi alle esportazioni. Mantenendo fisso il tasso di cambio del Renmimbi col Dollaro ad un livello percepito come troppo basso, in pratica la Cina ottiene esattamente quanto vietato dal WTO: facilita le proprie esportazioni e penalizza le importazioni.

Perché il WTO non proibisce questo comportamento? Forse anche perché, da quando sono caduti gli accordi di Bretton Woods, nessuno aveva pensato che un paese andasse volontariamente a cacciarsi nei guai che questo comportamento, alla lunga, provoca. Infatti, così facendo

la Cina ha perso in parte il controllo sulla propria politica monetaria e deve ricorrere a misure amministrative di contingentamento mirato del credito. Queste misure inevitabilmente creeranno distorsioni del mercato, inefficienze allocative e corruzione, come hanno sempre fatto altrove.

In un regime di controllo dei cambi come quello cinese, inoltre, il surplus della bilancia commerciale e l'afflusso di capitali per investimenti diretti nel paese concorrono ad ingrossare le riserve ufficiali del paese in mano al governo. Nel caso della Cina queste hanno superato i 600 miliardi di Dollari pari quindi al 40% circa del PNL cinese.

Quando i Dollari erano convertibili in oro, prima del crollo degli accordi Bretton Woods, questa fortuna sarebbe sostanzialmente stata accumulata in metallo giallo, una attività reale e non solo finanziaria, facilmente convertibile in altre attività reali o finanziarie. Oggi, tuttavia, la Cina accumula sostanzialmente

solo carta, i biglietti verdi che sono debiti della FED, e che la Cina converte in altra carta, le obbligazioni del tesoro USA, che verranno rimborsati nei biglietti verdi di cui sopra, sempre carta.

Avendo indugiato troppo a lungo nell'attuale politica di controllo dei cambi, la Cina è quindi prigioniera della montagna di carta emessa dagli USA che ha voluto accumulare.

Cosa può fare? Poco, perché vendendo anche solo una percentuale modesta della carta accumulata scatenerebbe un deprezzamento del prezzo del Dollaro e delle obbligazioni USA il cui impatto negativo sul valore della carta che le rimane è largamente maggiore al beneficio ottenuto con una parziale diversificazione del portafoglio.

In sostanza sembra che i cinesi possano fare solo due cose. Innanzitutto potrebbero usare la montagna di carta accumulata per comprare attività reali in USA. Con le riserve che ha, la Cina potrebbe comprarsi ad esempio quasi il 5% di

tutte le società USA quotate mettendosi in parte al riparo dal rischio di una svalutazione ulteriore del Dollaro. Ma questo, presumibilmente, comporterebbe, come l'acquisto su vasta scala di proprietà immobiliari, qualche problema politico... Comunque in un certo senso è ciò che la Cina sta facendo, ad esempio interessandosi a società minerarie canadesi, ma ovviamente questa politica può essere attuata in modo solo parziale ed insufficiente a risolvere il problema.

La seconda alternativa è quella di rivedere il controllo dei cambi e dei movimenti di capitale per bloccare, come minimo, la crescita del problema in cui si sono cacciati.

Rivedere la politica di controllo dei cambi non vuol dire necessariamente rivalutare il Renmimbi. La miseria che ancora esiste in gran parte di questo paese emergente fa pensare che, in fondo, il Renmimbi non sia forse così sottovalutato. Liberalizzare i movimenti di capitale permetterebbe infatti ai cinesi già «emersi» di detenere attività all'estero e diversificare il portafoglio come vorrebbero fare. In questo modo si priverebbe l'accumulo di riserve e si contrasta con deflusso di capitali la tendenza all'appezza-

mento del Renmimbi. Tra i diversi vantaggi di una liberalizzazione dei movimenti di capitale vi è quello di dare ai cinesi già «emersi» la tranquillità di un portafoglio diversificato e quindi in parte lontano dai danni devastanti all'economia nazionale che le élites cinesi hanno tragicamente più volte dimostrato in passato di saper infliggere.

Chi discute di questi argomenti con le autorità cinesi resta per lo più perplesso e conclude solitamente che loro ragionano in modo diverso da noi e che noi non riusciamo a capire. Si può sospettare però che, a non capire, possano essere i cinesi stessi.

Infatti temiamo spesso che, con la loro politica di controllo dei cambi, i cinesi ci stiano battendo al nostro stesso gioco, molto complesso, dell'economia di mercato. In realtà è più plausibile che stia avvenendo il contrario. Se ad esempio gli investitori ed istituti di credito italiani sono caduti nella trappola delle obbligazioni argentine sottovalutandone i rischi a causa della loro poca esperienza, è perfettamente possibile che i cinesi, ancora meno esperti, si siano cacciati in una trappola ben più grande sottovalutando le conseguenze a lungo termine del controllo dei cambi.