

2 ottobre 2004

## **Il debito americano? Nelle tasche dei cinesi**

di Francesco Giavazzi

Quattro anni fa, al termine della presidenza Clinton, i conti pubblici Usa erano attivi per circa 90 miliardi di dollari; quest' anno il deficit dell' amministrazione federale supererà la cifra straordinaria di 600 miliardi, oltre il 5% del prodotto interno lordo (pil). Gli Stati Uniti continuano a vivere a prestito dal resto del mondo: nei primi sei mesi di quest' anno gli americani hanno speso 323 miliardi di dollari in più di quanto hanno prodotto. Anche ai tempi di Clinton gli Usa si indebitavano con il resto del mondo a ritmi simili, ma allora i debiti servivano per finanziare il boom di investimenti nella new economy; oggi servono per coprire la voragine aperta nei conti pubblici dalla riforma fiscale del presidente Bush che ha tagliato le tasse, ma anziché ridurre le spese le ha aumentate. Gli squilibri dell' economia americana sono oggi la maggior preoccupazione dei mercati finanziari. Le elezioni porteranno a una correzione di rotta? E se no, fino a quanto il resto del mondo continuerà a finanziare gli Usa? E che cosa accadrebbe se il flusso di risparmio verso gli Stati Uniti improvvisamente si arrestasse? Le elezioni di novembre sono, almeno da questo punto di vista, un falso problema. La scorsa settimana a Washington, il Congresso, quasi all' unanimità, ha deciso di rendere permanenti i tagli alle tasse decisi da Bush. E i programmi elettorali dei due candidati differiscono nelle modalità di spesa (più per la difesa e la sicurezza Bush, più per il welfare Kerry), non nelle somme totali. Quindi il disavanzo pubblico non si ridurrà, almeno fino a quando il resto del mondo sarà disposto a finanziarlo. Il maggior finanziatore degli Usa oggi è la Cina: per questo ieri i cinesi sono stati invitati, per la prima volta nella storia, alla riunione dei ministri finanziari del G7. Ci sono almeno due motivi per cui i cinesi continueranno per molti anni a finanziare il deficit americano. Innanzitutto, se smettessero di acquistare titoli Usa (ne acquistano per alcune decine di miliardi di dollari al mese), lo yuan immediatamente si rafforzerebbe, con una conseguente perdita di competitività dei prodotti cinesi. Ma che differenza può fare un 30% in più, quando il costo del lavoro in Cina è una piccola frazione di quello americano ed europeo? Non la pensa così il governo di Pechino per il quale, il vero problema è come riuscire a spostare 200 milioni di cittadini (circa la forza lavoro dell' intera Unione europea) dal settore agricolo a quello industriale: di fronte a numeri così grandi, anche una minima perdita di competitività fa una grande differenza. D' altronde questa è la politica che seguì il Giappone dal dopoguerra agli anni Ottanta: oggi la Cina dista, in termini di reddito medio, circa trent' anni dal Giappone: la politica del cambio debole, quindi, durerà a lungo. (Almeno questo pensano gli economisti di Deutsche Bank, una delle istituzioni più esposte verso la Cina.) Il sistema finanziario cinese è debole, in particolare le banche rimangono a tutt' oggi vulnerabili per la fragilità dei loro bilanci, esposti verso imprese pubbliche che difficilmente restituiranno i prestiti ricevuti. La fragilità del sistema finanziario è un altro motivo che induce i cinesi ad accumulare riserve in dollari, che costituiscono un' assicurazione contro i rischi di una crisi finanziaria. Anziché solo dollari, i cinesi potrebbero accumulare anche euro e yen, e così stabilizzare, anziché il cambio con il dollaro, un paniere delle tre valute: questo è ciò che chiede alla Cina il Fondo monetario internazionale. Sarebbe una scelta intelligente, sia perché Giappone e Europa sono mercati importanti per i prodotti cinesi, sia perché, diversificando le proprie riserve, la banca centrale di Pechino sarebbe meno esposta al rischio di una

svalutazione del dollaro. Ciononostante i cinesi non abbandoneranno il dollaro, per un motivo politico, non finanziario. Finché comprano titoli pubblici americani mantengono un forte potere contrattuale nei confronti di Washington: sono loro che consentono agli americani di pagare meno tasse senza ridurre le spese, e possiamo essere certi che è un credito «politico» che al momento opportuno Pechino saprà incassare.