

## Il tempo delle svalutazioni

11 ottobre 2010 — pagina 24 sezione: AFFARI FINANZA

Due shock hanno ridotto il tenore di vita delle economie dei paesi occidentali. Il primo è un peggioramento delle ragioni di scambio: mentre i prezzi dei manufatti tendono a scendere a causa della concorrenza con i prezzi dei prodotti cinesi, quelli delle materie prime hanno ripreso a salire nel corso del 2010. Il secondo shock riguarda il leverage: la crisi economica e l'eccesso dei debiti pregressi hanno contribuito a rallentare la domanda di credito specie delle famiglie per finanziare il consumo. Per attenuare gli effetti di questo secondo shock i governi dei principali paesi si sono sostituiti al settore privato e hanno aumentato la loro propensione ad indebitarsi, quasi che avessero una capacità senza limiti di sostenere impegni finanziari così gravosi. In realtà i limiti ci sono specie quando la popolazione non cresce ed il gettito fiscale tende a contrarsi. Queste tensioni si stanno scaricando sul mercato dei cambi. Tutti i paesi sarebbero ben lieti, nell'attuale situazione di assenza di tensioni inflazionistiche, di veder scivolare verso il basso il tasso di cambio della loro moneta. Ma, poiché non tutte le monete si possono deprezzare le une contro le altre, è aumentata la volatilità nel cambio, caratterizzata da violente cadute di una moneta, seguite da altri altrettanto repentini rialzi. Questo comportamento schizofrenico dei mercati valutari è destinato a continuare. Più che, quindi, un grande indebolimento del cambio dell'euro contro dollaro è probabile che si manifestino bruschi movimenti laterali che renderanno molto difficile la vita agli operatori in cambi e che sono appunto il segno di una tendenza dei pubblici poteri a risolvere ancora una volta i problemi interni scaricandoli sulle spalle dei paesi vicini e lontani. Di questa nuova situazione si è avuta chiara manifestazione nei giorni scorsi quando le autorità monetarie giapponesi sono intervenute per frenare l'indebolimento del dollaro contro lo yen. Si tratta del primo intervento massiccio della Banca centrale del Giappone da alcuni anni a questa parte che ha fatto risalire il cambio del dollaro da 83 a 87 yen in pochi giorni. A questo punto gli investitori, non trovando la possibilità di vendere dollaro contro yen, oltre a leccarsi le ferite, hanno spostato l'attenzione verso l'euro che ha così cominciato ad apprezzarsi molto rapidamente. La decisione della FED del 22 settembre di mantenere invariato il suo gigantesco bilancio senza nemmeno accennare alla possibilità di iniziare una qualunque exit strategy, dimostra che le pubbliche autorità americane, non solo privilegiano gli obiettivi interni rispetto a quelli esterni, ma anche paiono interessate ad un ulteriore indebolimento della loro moneta, nonostante tutte le affermazioni circa la volontà di mantenere un dollaro "forte". Con le autorità giapponesi schierate a favore di un indebolimento dello yen e quelle americane militanti per l'indebolimento del dollaro, vi è il rischio molto concreto che a farne le spese sia la moneta unica europea. Quest'ultima, per altro, è quella che meno si può permettere un apprezzamento che accentuerebbe la divaricazione fra i paesi forti (Germania, Olanda, Francia) e i paesi deboli (Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna, Italia) dell'Eurozona. Prima o poi quindi anche la Banca Centrale Europea dovrà reagire vendendo euro. È noto che la BCE ha una certa avversione ad intervenire sul mercato dei cambi, poiché non crede ai movimenti indotti da tali interventi e preferisce lasciare agire le forze di mercato. Ma in questo caso difficilmente potrà evitare gli interventi in parola. Ancora una volta in una situazione nella quale l'economia non cresce, i consumi ristagnano e la disoccupazione non solo è molto elevata, ma non è soggetta a ridursi a causa della scarsa formazione dei nuovi posti di lavoro e cioè un contesto che ricorda la depressione degli anni 1930 o almeno quella giapponese degli anni 1990 i principali paesi stanno ricorrendo alle svalutazioni competitive. Sulla base delle esperienze storiche, questo atteggiamento non è sicuramente quello giusto per uscire dalla crisi economica. - *FRANCESCO ARCUCCI*