

## **Il dollaro è ancora la moneta più potente del mondo?**

*Cosa sta succedendo nel mercato delle valute? Qual è il reale potere del dollaro o dell'euro?*

Giorgio Arfaras

Ci volevano 1,2 dollari per ogni euro ai tempi della crisi greca, oggi, invece, si debbono sborsare più di 1,35 dollari per avere sempre un euro. Intanto che si osservano queste oscillazioni, i cinesi si riarmano, e, sebbene meno di un tempo, continuano a svilupparsi. Gli Stati Uniti sembrano perciò meno forti verso l'euro area, se misuriamo la forza in termini valutari, e sembrano meno forti dei cinesi se misuriamo la forza in termini di potenza militare relativa e di tassi di crescita relativi. Dove mai potrà finire il dollaro, che possiamo immaginare come il luogo dove tutto questo sommovimento converge?

Proviamo a sbrogliare la matassa con un ragionamento a strati.

### **Primo strato**

Abbiamo il dollaro, l'euro, e - secondo alcuni in prospettiva - lo yuan come monete di riserva. Vediamo come tirar fuori una classifica di idoneità (una sorta di rating). Una moneta di riserva è tale se il suo valore è preservato anche in presenza di eventi gravi (1). Perciò:

Il Paese che detiene la moneta di riserva deve avere una forza militare preponderante, in grado di scoraggiare ogni tentativo di conquista o di influenza rovinosa (condizione 1); deve essere anche in grado di minacciare chi non sta alle regole del gioco attraverso il sequestro di beni dei riottosi; deve, in altre parole, offrire la certezza del diritto alla comunità internazionale (condizione 2). In relazione a queste due prime condizioni, possiamo constatare che l'Europa non ha la medesima forza militare e legale degli Stati Uniti. Il Paese con la moneta di riserva deve possedere una tecnologia predominante per mantenere un vantaggio sui nemici (condizione 3); gli Stati Uniti soddisfano questa condizione; sebbene in misura minore, anche l'Europa detiene questo vantaggio. In caso di guerra protratta, il Paese con la moneta di riserva deve avere delle risorse sufficienti per sopravvivere; l'autosufficienza alimentare gioca quindi un ruolo importante (condizione 4); sia gli Stati Uniti sia l'Europa possiedono questa capacità. Infine, il Paese con la moneta di riserva deve avere dei mercati finanziari grandi ed efficienti in grado di assorbire gli eventi negativi di un certo peso (condizione 5). I mercati europei e statunitensi presentano queste caratteristiche.

Delle cinque condizioni l'Europa ne soddisfa tre, mentre gli Stati Uniti le soddisfano tutte. La conclusione è perciò che l'euro potrebbe essere una moneta di riserva al pari del dollaro se l'Europa disponesse di un'adeguata forza militare ed un significativo "ombrello" legale. Mancando queste due condizioni, l'alternativa che resta all'Europa è quella di essere un soggetto politico con una moneta forte ma privo di capacità militare, come la Svizzera. Ossia, l'Europa ha una capacità militare sufficiente per impedire l'invasione del proprio territorio, ma è incapace di uscire dai propri confini. Altrimenti detto, l'euro è un gigantesco franco svizzero. Solo in un futuro definitivamente pacificato (un mondo "irenico"), l'euro potrebbe ambire a pieno titolo al ruolo di moneta di riserva insieme al dollaro.

Costruiamo una tabella e proviamo a dare un rating anche alla Cina.

|                          | Stati Uniti | Europa-euro | Cina     |
|--------------------------|-------------|-------------|----------|
| Forza militare globale   | si          | no          | in parte |
| Garanzia diritto globale | si          | no          | no       |
| Potenza tecnologica      | si          | si          | in parte |
| Autosufficienza cibo     | si          | si          | ?        |
| Efficienza mercati       | si          | si          | no       |

## Secondo strato

Se passiamo dal quadro geopolitico a quello squisitamente economico, abbiamo un altro problema per l'Europa dell'euro. Una moneta di riserva è tale se è a disposizione dell'estero. Ossia, la moneta deve essere offerta. Come la si fa ad offrire? Con i disavanzi nella bilancia dei pagamenti correnti. In questo modo l'estero possiede dei crediti maggiori dei propri debiti. E i crediti sono nella valuta di riserva. L'Euro area, invece, ha una bilancia dei pagamenti correnti in avanzo (2).

Ciò che non avviene fra gli Stati Uniti e la Cina. La Cina esporta (è in avanzo) più di quanto importi dagli Stati Uniti (sono in disavanzo) e la differenza, per mantenere in cambio, si trasforma in titoli del Tesoro degli Stati Uniti in mano ai cinesi. Altrimenti detto, se i cinesi non comprassero i titoli del Tesoro statunitense con il controvalore dei dollari in eccesso avrebbero una montagna di dollari che preme sul mercato dei cambi spingendo al rialzo il yuan, ciò che ridurrebbe la capacità competitiva delle merci cinesi. I cinesi forzano, tenendo fisso o semi fisso il cambio, la propria crescita esportando dei beni che non avrebbero un gran domanda sul mercato interno nelle prime fasi dello sviluppo, mentre gli Stati Uniti possono comprare dei beni a minor prezzo.

Naturalmente c'è un limite alla detenzione di titoli del Tesoro da parte dei creditori. Un conto è averne pochi, altro è averne tantissimi, come è il caso della Cina (insieme ai cinesi della “diaspora” come Hong Kong, Taiwan, e Singapore), oltre che il Giappone (3). Oltre un certo limite, si crea una condizione di “mutua distruzione assicurata”. Come ai tempi della Guerra Fredda, da un lato il possesso di troppi missili rendeva impossibile la guerra, ma dall'altro tutti ne avevano paura. Nel caso dei crediti asiatici, questi possono minacciare di non rinnovare il debito statunitense che va in scadenza, ma, sempre in questo caso, incorrerebbero in gravi perdite, se provassero a rimpatriare la valuta, cambiandola nella moneta nazionale. Potrebbero perciò vendere i titoli e lasciare il controvalore negli Stati Uniti, ma, in questo caso, potrebbero essere oggetto di ritorsioni. Insomma, abbiamo un equilibrio instabile e perciò insoddisfacente.

Tirando le somme, il dollaro dovrebbe restare la maggiore valuta di riserva, con l'euro che “rosicchia” posizioni ma non lo “detronizza”. Si potrebbe col tempo arrivare a una “diarchia”, se l'euro area andasse in disavanzo nei conti con l'estero. L'euro area ha però al centro la Germania, che come la Cina e il Giappone, è un esportatore netto. E' perciò difficile pensare che cambi il proprio modello di sviluppo diventando un importatore netto, e dunque l'euro non sarà mai offerto in misura sufficiente per farlo diventare una valuta di riserva preponderante. E questo al di là delle succitate questioni militari e legali, ossia, in breve, che l'euro può diventare la valuta di riserva solo in mondo “irenico”.

## **Terzo strato**

La previsione, vero quanto fin qui detto, è che il dollaro si manterrà “debolmente stabile” sia verso l'euro sia verso lo yuan. In termini di bilancia commerciale è debole, e dunque si dovrebbe deprezzare, ma l'afflusso di capitali, almeno in parte, lo rinforza.

Abbiamo fin qui fatto un ragionamento a due “strati” – quello geopolitico e quello economico – che militano per un dollaro “debolmente stabile”. Mette conto ricordare che il dollaro potrebbe ad un certo punto avere un “guizzo”. Bisogna, infatti, aggiungere un terzo strato, quello strettamente finanziario, che emergerà quando la politica monetaria statunitense diventerà meno lasca. Con la riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve, i rendimenti statunitensi dovrebbero risalire e dunque, diventando più competitivi, i capitali, soprattutto quelli finiti nei paesi emergenti, torneranno negli Stati Uniti, rafforzando temporaneamente il dollaro.

(1) *Giorgio Arfaras, Il grande ammiraglio Zheng He e l'economia globale, Guerini, 2008*

(2) <http://blogs.ft.com/the-a-list/2013/12/10/the-ecbs-reserve-currency-dilemma/#axzz2n46gOOby>

(3) <http://www.washingtonpost.com/blogs/worldviews/wp/2013/10/10/this-surprising-chart-shows-which-countries-own-the-most-u-s-debt/>

### **PAROLE CHIAVE:**

valute / Mercati finanziari / efficienza / crisi / recessione / ordine / dollaro / Euro / Renminbi

### **ARGOMENTI:**

mercati / istituzioni finanziarie