

Economia Marche

Review of Regional Studies



FONDAZIONE
ARISTIDE MERLONI

anno XXVI n. 1 aprile 2007

edizioni Conerografica

GLI EFFETTI DEL CONFLITTO FRA MODELLI ECONOMICI NELLO SVILUPPO GLOBALE

di Paolo Savona

Abstract

The author's thesis is that a conflict is taking shape between the growth model led by the United States pivoting on the dollar and that led by the emerging countries and prospectively opposed to the role (positive so far) played by the US external account deficit. Coexistence between the two models depends on the willingness and ability of the Chinese authorities to maintain substantially fixed exchange rates for the yuan-renminbi. Failing this, the dollar would depreciate; the heaviest burden would fall on euro-area exports owing to the concomitant appreciation of the euro. The author concludes by observing that the problem, originally geoeconomic, ends up being geopolitical, since with the combined use of fixed exchange rates and strategic use of foreign currency reserves, China is in a position to alter the balance of power in the world.

JEL Classification: F02, F31, F33, F55

Keywords: global development, US external account deficit, exchange rates, dollar, yuan-renminbi, world balance of power

1. METODO E SCOPI DEL LAVORO

Innanzitutto una breve precisazione sul metodo seguito in questa analisi per meglio inquadrare i risultati ai quali essa perviene.

Quale sia l'esatto funzionamento del meccanismo che presiede allo sviluppo economico è materia ancora sconosciuta a causa della presenza di un agente complesso come l'uomo, con tutti i suoi problemi e le limitazioni che incontra nelle scelte, dovuti a fattori congeniti o influenze a lui esterne. Gli economisti considerano questo meccanismo una *black box*, una scatola nera nella quale è perfino difficile scrutare il contenuto.

Per superare questa difficoltà essi hanno avuto una "grande pensata": ricorrere al metodo assiomatico che, come noto, parte da una ipotesi indimostrata e perviene a conclusioni attraverso l'uso di linguaggi rigorosi, non di rado fondati

sulla matematica e sull'ausilio che può dare il calcolo delle probabilità applicato alle osservazioni, cioè l'econometria.

Questi "modelli logici" partono dall'ipotesi di pura razionalità (quella dell'*homo oeconomicus*) o di razionalità vincolata (*bounded rationality*), oppure dalle ipotesi elaborate dall'"economia cognitiva" o dalla catalogazione dei comportamenti (l'"economia sperimentale") o, in epoca più recente, dalle reazioni del cervello agli stimoli economici (la "neuroeconomia") o dalle interazioni tra il corpo umano, l'ambiente e le nanotecnologie (la "bioeconomia"). Ciascun sviluppo logico offre una qualche informazione su come "potrebbe" funzionare il meccanismo economico all'interno della *black box*, ma queste diverse impostazioni, pur utili, non sono in condizione di offrire una spiegazione dell'insieme dei congegni presenti nella scatola, perché l'azione umana è qualcosa di veramente difficile da comprendere e da ricondurre a schemi osservabili che abbiano la caratteristica di comportamenti continuamente ripetibili.

In questa memoria la dimensione razionale è considerata l'ancora dell'azione umana – e, pertanto, dei ragionamenti che la interpretano – la quale, però, resta influenzata nella sua espressione pratica da altre dimensioni (emozionali in senso ampio, neurologiche e fisiologiche in senso stretto, tecnologiche), ma anche dagli assetti istituzionali e dal loro funzionamento pratico, perché l'ambito in cui l'economia si muove è politico e non solo di politica economica, ma anche di politica in senso ampio, con particolare attenzione alla politica estera volta ad accrescere l'influenza di uno Stato sugli altri.

Ed è proprio dalle istituzioni che muove questa analisi ed essa si prefigge di argomentare sull'insufficiente ponderazione dell'impatto ultimo degli accordi internazionali di libero scambio sganciati da paralleli e coerenti accordi monetari e valutari. Essi hanno creato una situazione politica globale foriera di nuovi equilibri (o squilibri) di potenza, non necessariamente negativi ma comunque densi di nuove e maggiori incertezze rispetto a quelle dalle quali eravamo usciti con la fine del comunismo sovietico.

Per fare ciò, partiamo innanzitutto con l'indicare brevemente la nostra interpretazione di come ha funzionato e come oggi funziona il modello di sviluppo globale¹.

2. IL MODELLO DI SVILUPPO POSTBELLICO US-LED

Fino all'affermarsi di uno sviluppo su basi veramente globali, che situerei verso la metà degli anni '90 del secolo scorso ma che ha avuto il suo punto di avvio nella caduta del Muro di Berlino del 1989, il modello di sviluppo dell'area occidentale era del tipo *export-led*, cioè trainato dalle esportazioni. Esso riguardava circa un miliardo di persone sulle cinque-sei che abitano il

Pianeta e aveva il suo centro propulsore negli Stati Uniti; era quindi US-led se, oltre alla componente della domanda, si vuole indicare anche il punto geografico da dove proveniva l'impulso alla crescita.

Gli studiosi hanno sottolineato che l'innesto di un qualsiasi processo di sviluppo si rinviene nella dotazione di risorse e nell'interesse a scambiarle per avere l'uso più efficiente delle stesse, ma la prosecuzione dell'impulso alla crescita – come ha correttamente sottolineato Enzo Grilli nel lavoro pubblicato prima della sua prematura scomparsa – si rinviene nel buon funzionamento delle istituzioni².

Non vi è dubbio che nell'immediato dopoguerra gli Stati Uniti avevano una buona dotazione di risorse, ma hanno avuto l'accortezza di preparare con il Regno Unito, che aveva ottime dotazioni culturali, buone istituzioni ancor prima della conclusione del conflitto bellico. Mi riferisco in particolare all'Accordo di Bretton Woods del 1946, che inquadrava gli scambi internazionali in un sistema di cambi fissi, ma aggiustabili, in regime di gold-dollar standard, e assegnava al GATT-General Agreement on Tariffs and Trade compiti di segreteria (e di stimolo) degli accordi di liberalizzazione degli scambi.

Il sistema creato a Bretton Woods poteva funzionare a due condizioni: che gli Stati Uniti creassero dollari attraverso squilibri della bilancia corrente con l'estero e mantenessero la loro crescita a livelli tali da sostenere lo sviluppo del resto dell'area occidentale con le loro importazioni. Un motore monetario che girava all'unisono con un motore reale.

Questo meccanismo comportava che agli Stati Uniti fosse permesso di vivere al di sopra delle loro risorse, ossia che potessero utilizzare risparmio del resto dell'area più povera, pur essendo già essi il paese più ricco. Poiché il modello garantiva lo sviluppo del resto del mondo, esso era gradito nonostante questa non lieve imperfezione reale e una non ancor meno lieve imperfezione monetaria, ricordato come "paradosso di Triffin" dall'economista che lo spiegò meglio di tutti. Infatti, il regime di *gold-dollar standard* implicava che al crescere dei dollari in mano estera la loro conversione in oro a prezzi fissi (35 dollari l'oncia) era sempre meno sostenibile, dato che le riserve auree statunitensi erano pari a 10 miliardi di dollari. Il sistema ha retto un quarto di secolo, per l'esattezza fino all'agosto 1971, quando un attacco speculativo pari a circa il doppio del valore dello stock aureo indusse l'amministrazione Nixon a dichiarare la non convertibilità del dollaro in oro trasformando il regime valutario nel tipo *dollar standard*, che presto e inevitabilmente divenne anche a cambi flessibili.

A questo mutamento ha certamente contribuito lo spostamento dell'asse della crescita monetaria in Europa, che aveva dato vita agli eurodollari, poi

esteso al resto del mondo creando dollari *off-shore*. L'eurodollaro è stata la grande invenzione del mercato che, con il senno di poi sul quale torneremo, avrebbe funzionato ancora meglio dell'euro, una creatura politica che introduce elementi di attrito nel mercato europeo e globale.

Liberi dal vincolo dei cambi fissi e della convertibilità del dollaro, gli Stati Uniti hanno continuato a offrire condizioni di vantaggio monetario tali (soprattutto dal lato della sicurezza) da permettere loro non solo di continuare ad assorbire risparmio estero, svolgendo ancora il ruolo di motore della crescita, ma addirittura di espandere questo assorbimento fino a toccare livelli pari al 6% del loro Prodotto Interno Lordo. Nonostante ciò il resto del mondo ha trovato ancora conveniente seguire la *leadership* monetaria e reale americana, anche perché privo di uno *standard* internazionale di riferimento. Di ciò erano coscienti sia i negozianti dell'accordo di Bretton Woods – in particolare Keynes che lo aveva raccomandato come indispensabile – sia i gestori dello stesso che continuarono a studiare la possibilità di pervenire a una soluzione fino a trovarla negli *SDR-Special Drawing Rights* (Diritti Speciali di Prelievo) presso il Fondo Monetario Internazionale previsti dall'Accordo di Rio del 1968. Essi, tuttavia, furono gravati da tali vincoli che non poterono svolgere il ruolo atteso di standard dei traffici internazionali e sono rimasti una creatura istituzionale incompiuta.

3. LA TRASFORMAZIONE DEL MODELLO DI SVILUPPO IN EE-LED

Nel 1989 cadde il Muro di Berlino e l'area politica a conduzione economica centralizzata o "di comando" accettò di aderire alla logica del mercato. Nel 1990, il GATT venne trasformato da "segreteria" degli accordi di liberalizzazione in "istituzione sopranazionale" deputata a promuovere e negoziare accordi per allargare l'area di libero scambio, prendendo il nome di WTO-World Trade Organization.

I paesi della disciolta Unione delle Repubbliche Socialiste Sovietiche e quelli dell'Estremo Oriente si sono aperti agli scambi internazionali e nel 1995 la Cina ha raggiunto un accordo di liberalizzazione che ha mostrato d'essere capace di imprimere un impulso alla crescita indipendente da quello degli Stati Uniti al suo stesso interno e a livello internazionale. A questo secondo ruolo di motore dello sviluppo globale va contribuendo anche l'India traendo la loro forza dai due miliardi di nuovi produttori e consumatori che sono entrati in un mercato prima composto da un solo miliardo di persone. L'insieme di questi eventi ha trasformato il modello di sviluppo da *US-led* a *EE-led*, cioè trainato dalle *Emerging Economy*. La forza del modello statunitense era legata alla possibilità concessa ai cittadini americani di vivere al di

sopra delle loro risorse pagando in dollari "non redimibili", mentre quello cinese (e dintorni) ha invece una forza intrinseca "autopietica" (cioè che si alimenta da sé).

Lo sviluppo cinese ha al suo interno molte similarità rispetto a quello affermatosi in Italia nel dopoguerra: una forte volontà di recuperare terreno perduto (da noi, per l'autarchia fascista e le distruzioni belliche e, in Cina, dalle condizioni di chiusura verso il resto del mondo imposte dal regime maoista), bassi costi del lavoro e forte domanda mondiale. Allo stesso tempo, però, l'evolversi della crescita italiana insegna qualcosa che la Cina sembra aver capito: un basso livello del costo del lavoro non è una caratteristica su cui basare i progressi di un qualsiasi modello di sviluppo, mentre lo è, soprattutto ai giorni nostri, la capacità di saper introdurre continue innovazioni tecnologiche. E' su queste basi che la Cina muove la sfida al mondo sviluppato e usa il basso costo del lavoro per indurre gli investimenti, soprattutto esteri, verso le aree arretrate, contrariamente a quanto fatto dall'Italia con l'abbattimento delle gabbie salariali nel Mezzogiorno e l'imposizione di contratti che avevano la loro *ratio* nelle condizioni dell'economia settentrionale.

Il modello *EE-led* ha beneficiato, almeno in Cina, di un regime di cambi fissi, come già avvenuto nell'area occidentale con l'Accordo di Bretton Woods, ma ha creato e va creando crescenti attriti con il modello *US-led*; accumula infatti squilibri monetari e valutarie che stanno prendendo una piega geopolitica e geoeconomica preoccupante. Infatti gli Stati Uniti hanno continuato a forzare il loro sviluppo accumulando un ingente debito estero (circa il 60% del loro PIL) e il resto del mondo ha accumulato riserve ufficiali, bancarie e private piuttosto ingenti (per oltre 3 miliardi di dollari, di cui un terzo in mani cinesi).

Non è facile sapere se la Cina abbia perseguito coscientemente una politica di accumulazione di riserve, ma è certo che oggi ha raggiunto coscienza, tramutatasi in strategia geopolitica, che le riserve ufficiali non necessariamente devono essere usate per i fini per cui erano state ideate e cioè di fronteggiare crisi valutarie, ma possono anche fungere da strumento di politica estera. Esse, infatti, non solo possono essere usate per accumulare materie prime o per acquisire il controllo di società che le producono, ma anche per investire all'estero con intenti di ampliamento della propria influenza, come sta avvenendo in Africa (dove la presenza cinese era modesta) e in Sud America (dove invece la Cina era già presente in dimensione significativa). Il vice presidente del Congresso del Popolo, Cheng Siwei, ha anche fornito una misura del fabbisogno di riserve per fronteggiare le crisi valutarie, indicando un ordine di 600 miliardi di dollari. Anche il Primo Ministro Wen Jiabao ha ribadito lo stesso concetto senza però fornire quantificazioni. Ciò significa

che, non intendendo cedere al mercato le redini della fissazione del cambio dello yuan-renminbi, la Cina si prefigge di investire circa 450 mld di dollari nelle due grandi categorie di spesa indicate: materie prime e investimenti esteri.

Ne consegue che la Cina, che ha già raggiunto un'influenza significativa in Estremo Oriente, si accinge ora a fare lo stesso in Africa, dove gli Stati Uniti sono già poco influenti, e in Sud America, dove invece gli americani sono grandemente presenti, raggiungendo lo scopo di ribilanciare, forse è meglio dire sbilanciare, gli attuali equilibri di potenza.

Il problema, quindi, nasce economico e finisce con il divenire squisitamente politico e ciò avviene per la miopia monetaria degli Stati Uniti, le cui autorità insistono, anche per bocca dei loro ministri del Tesoro (in particolare O'Conally e Snow), nel considerare il dollaro la loro moneta, ma un nostro problema, in buona parte europeo. Non si rendono conto – o paiono non rendersene – che invece il dollaro è diventato anche un loro problema e che il processo di liberalizzazione degli scambi globali richiede che tutti abbiano lo stesso regime di cambio per evitare alterazioni valutarie negli scambi o accumulare “tossine monetario-politiche” sotto forma di riserve ufficiali. Che i processi di liberalizzazione richiedano un regime di cambio unico è stato ben compreso dall'Unione Europea che è andata anche oltre creando uno *standard* comune, l'euro, ma non ha saputo estendere le proprie giuste valutazioni all'assetto degli scambi e dei cambi globali accettando i cambi flessibili nei confronti degli Stati Uniti e del Giappone e fissi nei confronti della Cina.

La possibilità che ha oggi la Cina di “alimentare” di dollari il mercato internazionale usando le riserve ufficiali sposta la sovranità monetaria dalle mani statunitensi a quelle cinesi. Se entrambi le fonti – creazione da parte della bilancia americana e uso delle riserve da parte cinese – concorrono ad alimentare la creazione monetaria internazionale, il conflitto tra i due modelli di sviluppo diviene crescente fino al punto in cui potrebbero esplodere le contraddizioni insite nella contemporanea presenza. Questo era già avvenuto con un eurodollaro privo di controlli, il cui attacco speculativo dell'agosto 1971 ha fatto crollare l'Accordo di Bretton Woods, sottraendo al resto del mondo quel minimo di controllo nella creazione di base monetaria internazionale da parte degli Stati Uniti legato a una potenziale conversione di dollari (e, ovviamente, di eurodollari) in oro³.

4. BREVE DESCRIZIONE DEL CONFLITTO TRA I DUE MODELLI DI SVILUPPO

Si è già detto che il modello US-led aveva il motore nella domanda ameri-

cana e nella creazione di dollari attraverso la bilancia estera americana. La funzione di comportamento delle importazioni americane e la contabilità nazionale aiutano a comprendere il cuore del meccanismo:

1. le importazioni americane creano domanda nel resto del mondo e quanto più sono elevate, tanto più questo si sviluppa. Affinché le importazioni siano elevate e continuino a crescere, la domanda interna americana deve procedere in misura sostenuta e, non essendo sufficiente il risparmio interno, è indispensabile assorbire risparmio dal resto del mondo;

2. di conseguenza la contabilità nazionale americana registra uno sbilancio negativo tra risparmi e investimenti pari al disavanzo tra esportazioni e importazioni della sua bilancia con l'estero. Opportunamente trattati questi dati consentono di pervenire a una stima della IMB-International Monetary Base creata dagli Stati Uniti che si distribuisce tra riserve ufficiali, riserve libere bancarie e riserve di liquidità private⁴.

In termini formali estremamente semplificati⁵:

1. $Importazioni = f(\text{domanda interna americana})$

2. $Risparmi - Investimenti = Esportazioni - Importazioni = \Delta IMB$

3. $IMB = Riserve\ ufficiali + riserve\ bancarie + liquidità\ privata$

4. $\Delta IMB \Delta riserve\ ufficiali = \Delta riserve\ bancarie + \Delta liquidità\ privata$

Nell'ipotesi avanzata, tra le quali svetta quella che gli Stati Uniti continuano a creare base monetaria internazionale, i flussi di IMB in mano alle banche e ai privati si accresceranno in misura pari alla somma delle due componenti dell'offerta, quella americana e quella cinese. In queste condizioni il controllo dei mezzi monetari internazionali diventa più difficile e, mancando un'azione preventiva, prima o dopo scoppierà una crisi valutaria; se così non accadesse, in presenza di una competizione crescente sui prodotti, l'eccesso di liquidità internazionale si scaricherebbe sui valori delle attività finanziarie (soprattutto azioni) e reali (soprattutto beni immobiliari). Tutto ciò può procedere in modi non percepibili *ex ante* o esplodere in modo traumatico *ex post*; ma anche se i modi sono imprevedibili, è certo il se e incerto solo il quando.

5. CHE COSA SI DOVREBBE FARE E CHE COSA EFFETTIVAMENTE SI PUÒ FARE

Superando ogni diatriba su quale sia il regime dei cambi più adatto per lo sviluppo globale, dovrebbe raggiungersi un accordo almeno in punta di teoria che un mercato degli scambi globale presuppone un unico regime di cambio. La soluzione logica sarebbe quella insistentemente richiesta dal Nobel Robert Mundell – la moneta unica – ma una soluzione di *second best* sareb-

be parimenti utile – ossia un regime di cambi fissi, ma aggiustabili – riferito a uno *standard* internazionale, come il *bancor* di Keynes o i diritti speciali di prelievo del FMI “riformati”.

Come già sottolineato, l’Unione Europea ha tratto le conseguenze monetarie e valutarie della sua volontà di dare vita a un mercato unico competitivo, tuttavia ha accettato al suo interno che alcuni paesi membri fossero parte integrante dei patti di libero scambio, ma potessero restare fuori dall’euroarea, come pure ha accettato il libero scambio al suo esterno con paesi a diverso regime di cambio. Abbiamo così in Europa come nel resto del mondo un mercato *free*, ma non *fair*, dove il Regno Unito, Svezia e il resto del mondo hanno facoltà di fissare tassi dell’interesse a livelli tali da attrarre risparmio estero e far fluttuare o non fluttuare (la Cina) le loro monete rispetto all’euro, infrangendo così l’unità del mercato. Per giunta, l’Unione Europea, pur considerando apertamente l’euroarea come monetariamente non ottimale, ha irrigidito l’uso della politica di bilancio, mentre avrebbero dovuto assegnare a essa maggiore flessibilità per bilanciare gli effetti asimmetrici degli *shock* esterni. Ha infine persistentemente praticato una politica di cambi flessibili dell’euro, pur trovandosi schiacciati tra una sopravvalutazione del dollaro e una sottovalutazione dello yuan-renminbi. Nonostante ciò, l’UE non mostra segni di nervosismo per avere un cappio valutario al collo della sua economia produttiva che altri possono stringere a piacimento.

Una considerazione a parte va fatta per l’insistenza con cui l’Unione Europea ha voluto dare vita a una moneta “artificiale”, l’euro, quando il mercato aveva già inventato una moneta “ideale”, l’eurodollaro; se questa fosse ancora in vita sarebbe oggi uno scudo efficace contro i possibili cambiamenti monetari e valutarie della Cina. Infatti all’apprezzarsi della moneta cinese l’eurodollaro si deprezzerebbe. Usando l’eurodollaro la politica monetaria europea si sarebbe ancorata a quella americana, senz’altro molto più efficiente ed efficace, invece di seguire propri disegni dettati da sfiducia reciproca tra i membri di una stessa alleanza. Due conflitti mondiali in un secolo non sono stati certamente un viatico per buoni accordi europei.

Poiché è improbabile che vi sia nelle due sponde dell’Atlantico un improvviso rinsavimento monetario e nelle politiche estere, la strada da percorrere è necessariamente un’altra: trasformare in euro le riserve in dollari cinesi a prezzi concordati fuori mercato, accrescendo i dollari a riserva della BCE in modo tale da determinare una situazione in cui l’euro sarebbe candidato al deprezzamento se venisse usato dai cinesi per acquistare materie prime o per effettuare investimenti reali o finanziari. Ciò porterebbe una qualche complicazione nella gestione monetaria europea, ma allontanerebbe il pericolo di una rivalutazione dell’euro di dimensione tale da mettere in serie difficoltà lo

sviluppo del Vecchio Continente e, con esso, le relazioni internazionali. Sarebbe ovviamente utile se alla definizione dell'accordo partecipassero gli Stati Uniti, ma ciò non è indispensabile. Questa operazione sarebbe un necessario corredo alla rinegoziazione degli accordi di libero scambio in ambito WTO per introdurre un regime di cambio comune. Se i nuovi accordi partisero da cambi di equilibrio (cioè da saldi nulli di parte corrente delle grandi aree di scambio), il regime di cambi flessibili sarebbe consigliabile nelle attuali frammentazioni geopolitiche e geoeconomiche; ma essendo difficile azzerare i saldi delle bilance correnti e raggiungere cambi di equilibrio, l'unica soluzione possibile appare il ritorno al regime dei cambi fissi, ma aggiustabili sotto il controllo già sperimentato del Fondo Monetario Internazionale.

Tutto ciò appare a molti vagamente utopico, ma si tratta di scegliere se perseguire questa utopia o accettare passivamente che il mercato "si vendichi" prima o poi delle incongruenze istituzionali in cui viene mantenuto per la miopia dei gruppi dirigenti globali. Utopico o realistico che sia, in ogni caso è dovere degli uomini di scienza illuminare la strada dei governanti invece di reggerne lo strascico, come purtroppo sta avvenendo.

NOTE

¹ L'esposizione ha avuto una prima presentazione in "The Impact on the U.S. dollar of the conflict between the American locomotive model and the emerging economies' autopoietic growth" (co-authored with Carlo Viviani), in *The Dollar and the Quest for a New International Monetary Coordination*. A Tribute to Alberto Carmi, ed. by Paolo Savona, Atti del Third Florence Colloquium tenutosi a Firenze il 23 Aprile 2005, poi ripresa in Paolo Savona, "The Dollar and World Development: A Conflict to Be Solved", in *Financing Development: The G8 and United Nations Contribution* (ed. by Michele Fratianni, John J. Kirton, and Paolo Savona), Global Finance Series, Ashgate Publishing Limited, Adelshot 2006.

² Cfr. Enzo Grilli, *Crescita e sviluppo delle nazioni – Teorie, strategie e risultati*, UTET, Torino 2005.

³ Nonostante l'autorevole sostegno alla tesi della moltiplicazione monetaria internazionale data da Guido Carli nelle sedi internazionali, gli americani, seguiti dai tedeschi, l'hanno sempre negata e sostenevano che il mancato rientro dei dollari in mani statunitensi era una semplice "duplicazione" trattabile con gli strumenti ordinari della politica monetaria. Questa posizione ha bloccato ogni trattamento adeguato degli eurodollari in seno alla *Standing Committee* creato presso la BRI di Basilea per prevenire il crollo del sistema ideato a Bretton Woods. Vi è traccia di questo dibattito in *A Debate On the Eurodollar Market* (eds, Guido Carli e AA.VV.) in *Quaderni di Ricerche*, n. 11, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Roma, 1972.

⁴ Questo concetto, come quello che segue, si rinviene in Michele Fratianni e Paolo Savona, *La liquidità Internazionale – Proposta per la ridefinizione del problema*, Il Mulino, Bologna 1972 che ha dato avvio a un grosso dibattito internazionale in materia.

⁵ In particolare si ipotizza che il saldo della bilancia dei pagamenti coincida con quello delle partite correnti in forma valutaria.