

IL DOMINIO DEL DOLLARO A RISCHIO
DIFENDERE RISPARMI E CRESCITA

INDEBITAMENTO E INSTABILITÀ LE MINACCE SOTTOVALUTATE

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

Uno dei temi più appassionanti, e per certi versi inquietanti, di questa ripresa riguarda la doppia percezione dei fenomeni globali. Non solo a livello di opinione pubblica ma anche e soprattutto da parte dei grandi gestori di fondi che hanno a che fare poi con i nostri risparmi.

La domanda di fondo è la seguente: si può pensare realmente che la perdita di peso specifico globale delle democrazie e delle economie di mercato non abbia in prospettiva un impatto rilevante sul benessere reale di una

parte del mondo in affanno se non in ritirata? Sul piano geopolitico l'allarme è elevato. Al di là di una guerra alle porte dell'Europa che continua e della quale ci si interessa sempre meno, nonostante un andamento tutt'altro che favorevole per Kyiv, destano forti timori le tensioni crescenti nel Pacifico e le preoccupazioni sull'accerchiamento cinese di Taiwan. Pechino, nonostante le frenate della propria economia, è poi capofila della nuova stagione, allargata potenzialmente ad altri sei Paesi, dei Brics (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa).

RISCHI D'AUTUNNO BRICS, DOLLARO, TASSI LE INCOGNITE (SNOBBATE) DELLA PROSSIMA STAGIONE

Al contrario, sul versante più strettamente finanziario e dell'andamento dei mercati sembra solo una questione di inflazione troppo alta e di tassi d'interesse. Lo testimoniano i lavori del tradizionale incontro dei governatori centrali a Jackson Hole.

Economie di mercato che hanno subito ben due choc impreveduti (la pandemia e la guerra), sembrano volersi concentrare unicamente sulle questioni di

crescita e di transizione energetica e digitale, quasi a esorcizzare pericoli di altra natura che però non sono del tutto scomparsi, per esempio una guerra tra valute e il debito, soprattutto dopo l'esplosione della bolla immobiliare cinese con le difficoltà di Evergrande — che ha chiesto la protezione dai creditori negli Stati Uniti — e Country Garden. Ma l'alto livello di indebitamento pubblico e privato non costituisce per il momento un'emergenza generale.

Anzi, c'è un discreto consenso sul fatto che la lotta al riscaldamento climatico



richiederà nuovi debiti, sottovalutando forse la loro sostenibilità per alcuni Paesi (Italia compresa). Ricapitolando, da una parte vi è la preoccupazione crescente per gli equilibri strategici e per la relativa perdita di peso dei Paesi del G7 di fronte al dinamismo del cosiddetto Global South, per l'allargamento del fronte dei Brics che attenua l'isolamento internazionale di Putin e accresce la leadership cinese.

Ma se la frammentazione politica inquieta, quella economica e finanziaria lo fa assai meno. La minaccia di sostituire il dollaro in alcune delle transazioni che interessano le materie prime energetiche e rare, in gran parte dominio dei regimi autoritari, è stata poco più che una boutade, ma nasconde comunque l'intenzione politica, che non andrebbe sottovalutata, di essere meno dipendenti dal dollaro. Con l'annuncio, ma non sicuro, ingresso nei Brics (come si chiameranno?) di Arabia Saudita, Emirati, Iran, Argentina, Egitto ed Etiopia, la nuova coalizione varrebbe il 36 per cento del prodotto interno lordo mondiale. Lo scetticismo espresso da Ian Bremmer sul Corriere è condiviso dallo stesso inventore dell'acronimo Brics, Jim O' Neill, che lo coniò all'inizio del secolo quando lavorava per Goldman Sachs. Ma è indubbio che sia in atto un movimento politico, confuso e contraddittorio finché si vuole, ma certamente alternativo e critico con l'Occidente, gli Stati Uniti e l'Europa. Difficile ritenere che tutto ciò non abbia ripercussioni di qualche natura anche sul mercato dei capitali. Eppure i grandi gestori non appaiono per nulla preoccupati. Forse perché la capacità di reazione agli choc è stata superiore a ogni più rosea previsione.

La risposta dell'industria farmaceutica occidentale al Covid è stata incomparabilmente più efficace di quella cinese o russa. Nessuno immaginava che l'Europa, e segnatamente l'Italia,

potessero liberarsi così presto dal ricatto energetico russo. E ancora nessuno prevedeva che la penuria dei chip, dei semiconduttori, che l'Occidente non produceva da tempo, si trasformasse in così poco tempo, in una potenziale abbondanza d'offerta, grazie anche alla minore attività di mining, la dispendiosa, soprattutto sotto il profilo energetico, attività di creazione di criptovalute. Danilo Taino sul Corriere ha spiegato con chiarezza come periodicamente l'idea di sostituire il dollaro faccia capolino in stati che vogliono contrapporsi o distinguersi ancora di più dal potere occidentale americano.

La svolta

La svolta di Lula è per certi versi clamorosa, soprattutto nell'avvicinamento a Putin. Tra l'altro, a dimostrazione della relativa compostezza del fronte dei Brics allargato, si segnala che i maggiori disinvestimenti in titoli cinesi, per il timore di un effetto domino, sono avvenuti proprio dai partner vecchi e nuovi di questo gruppo del Global South. È vero che il peso del dollaro negli scambi internazionali è diminuito secondo i dati del Fondo monetario. Le riserve mondiali erano al 79% in dollari nel 1999, sono scese al 59% nel 2022.

Gli Stati Uniti hanno congelato, dopo l'inizio della guerra in Ucraina, metà delle riserve valutarie russe in dollari. E altrettanto hanno fatto con altri Paesi sotto sanzioni, come l'Iran. Ritorsioni politiche che saranno sempre più difficilmente attuabili, in altre condizioni. Non certamente contro la Cina che continuava a possedere, a fine dicembre 2022, seppur in discesa rispetto al massimo del 2010, circa 860 miliardi di titoli del debito pubblico americano. «Sull'importanza crescente dei Brics conservo qualche nota di scetti-

cismo — dice il filosofo e analista geopolitico Alessandro Aresu, autore de *Il dominio del XXI secolo*, edito da Feltrinelli — sono soprattutto una potenza demografica. L'India di Modi, che ha appena conquistato il polo sud della Luna e tra l'altro registra lo spostamento rilevante di una parte di produzione di Apple dalla Cina, la cui economia è in vistoso rallentamento, non è in sintonia politica, religiosa con gli altri partner. Le differenze di varia natura sono rilevanti. Però è vero che il G7 è sempre meno rappresentativo degli equilibri mondiali e questa frammentazione si rifletterà inevitabilmente sugli obiettivi di decarbonizzazione e sul rischio di dipendenza dalla Cina per alcune tecnologie essenziali nella transizione, come l'elettrico e il solare. Ma negli ultimi tempi si è notato un discreto spostamento di produzioni manifatturiere da Pechino verso la Thailandia, il Vietnam e l'Indonesia, il cui peso nell'economia mondiale è cresciuto ben oltre quello di alcuni membri dei Brics». «Ciò che mi colpisce — commenta Ernesto Paolillo che è stato a lungo presidente del Forex, cioè degli operatori su valute e cambi — è notare come grandi gestori di asset management, banche commerciali, istituzioni che investono molto nella ricerca, nell'era dell'intelligenza artificiale, trascurino del tutto i pericoli che possono derivare, nel campo delle valute, da una nuova fase della conflittualità mondiale. Eppure negli ultimi tempi abbiamo assistito alla svalutazione della moneta cinese, per non parlare del rublo che conta poco, il dollaro appare sovrappesato rispetto all'euro. Le coperture sui rischi di cambio sono pressoché inesistenti. E oggi i derivati per proteggersi costano poco, anche per la modesta volatilità dei mercati. Una situazione che però non è destinata a durare nel tempo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Sul piano geopolitico l'allarme suona, mentre sul fronte dei mercati e della gestione del risparmio sembra che tutto si possa risolvere con la lotta all'inflazione. L'alto livello di indebitamento pubblico e privato non viene percepito come un'emergenza. E invece lo scoppio della bolla cinese, i nuovi equilibri dei Paesi in via di sviluppo e i destini valutari del biglietto verde dovrebbero preoccupare di più...



Governo
Joe Biden, presidente
degli Stati Uniti
dal 2021



Fed
Jerome Powell,
presidente della Federal
Reserve dal 2018



Bce
Christine Lagarde,
presidente della Banca
centrale europea

**Gli Stati Uniti
hanno
congelato,
dopo l'inizio
della guerra in
Ucraina, metà
delle riserve
valutarie russe
in dollari**

**Luiz Inácio
Lula da Silva**

Presidente
del Brasile

