

Articolo uscito su Europa Quotidiano in data 11 aprile 2008

Perché il dollaro scenderà ancora.

In confronto con la parità dei poteri di acquisto il dollaro era già sottovalutato da tempo. Ciononostante ieri ha raggiunto un nuovo minimo storico rispetto all'Euro, oltrepassando quota 1,59 e sollevando preoccupazioni per le esportazioni e per la crescita economica dell'area dell'Euro. Più la Riserva Federale abbassa il tasso di sconto per stimolare la crescita e più il dollaro americano tende a perdere quota, anche se non immediatamente, ma la discesa dei tassi a breve americani e la debolezza dell'economia non sono sufficienti a spiegare la prolungata debolezza del dollaro. Un altro fattore importantissimo sono gli enormi disavanzi delle partite correnti americane accumulati negli ultimi anni. Viene logico chiedersi se è probabile che la tendenza all'indebolimento del dollaro si inverta e se è giustificata la critica rivolta da molti europei agli Stati Uniti che "c'è da parte loro una politica esclusivamente rivolta ai propri interessi".

Prima di rispondere è bene fare un passo indietro nel tempo. Nel 2001, quando c'è stato l'attentato dell'11 di settembre, l'economia americana era già in fase di rallentamento. L'attentato ha aggravato il rallentamento americano e mondiale a causa di effetti anche psicologici notevoli su molti settori economici. Gli Stati Uniti hanno reagito prontamente ai sintomi di crisi abbassando come mai in precedenza il tasso di sconto e facendo una politica fiscale più espansiva di quanto previsto prima. Certo lo hanno fatto soprattutto avendo in mente il sostegno alla loro economia, ma l'Europa ed il mondo ne hanno beneficiato perché hanno evitato una gravissima recessione mondiale, se non una depressione. Gli Stati Uniti hanno però pagato un costo in termini di enormi disavanzi delle partite correnti.

Il deficit delle partite correnti americane è stato enorme in tutti questi anni superando nel 2006 la cifra stratosferica di 856 miliardi di dollari, pari al 6,5% del PIL americano e si stima che nel 2007 abbia raggiunto il 7%. Dal 2002 al 2007 i disavanzi correnti sono stati in media il 5,8% del PIL contro 2,8% nei 6 anni precedenti (si veda la tabella). Il disavanzo non ha mai raggiunto questi livelli dalla fine della 2° guerra mondiale.

Tabella 1-Disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti (Fonte: FMI, IFS)

<u>Anno</u>	<u>in miliardi di \$</u>	<u>in % del PIL</u>	<u>Anno</u>	<u>in miliardi di \$</u>	<u>in % del PIL</u>
1996	124,77	1,6	2002	472,44	4,5
1997	140,40	1,7	2003	572,52	4,8
1998	213,53	2,4	2004	665,29	5,7
1999	299,82	3,2	2005	791,50	6,4
2000	415,15	4,2	2006	856,66	6,5
2001	388,96	3,8	2007	n.d.	(7,0) ¹
media	263,77	2,8	media	671,68	5,8

1. stima provvisoria

Questi enormi disavanzi sono la spiegazione principale dell'attuale debolezza del dollaro. A causa loro non c'è da meravigliarsi se il dollaro è debole; semmai c'è da meravigliarsi perché la svalutazione non è stata maggiore e perché i ritardi con i quali i disavanzi sembrano influenzare il dollaro sono stati così lunghi. Il fatto che il dollaro sia una valuta di riserva contribuisce a spiegare la lunghezza di questi ritardi. Infatti dopo il 2001 la Cina, l'India, i Paesi esportatori di petrolio e di altre materie prime hanno fortemente sostenuto il dollaro accumulando quantità enormi di riserve internazionali in dollari, cioè investendo sui mercati finanziari americani e finanziando anche il

disavanzo di bilancio pubblico degli Stati Uniti, oltre che quello delle partite correnti. I paesi non a valuta di riserva con elevati disavanzi delle partite correnti di solito devono aggiustare i loro disavanzi di parte corrente ben prima, subendo una forte svalutazione del cambio e seguendo una politica economica restrittiva. Ma il dollaro è ancora la principale valuta di riserva mondiale ed i tempi dell'aggiustamento si possono allungare di molto se la fiducia nella valuta e nell'economia è alta, come lo è stata fino a poco tempo fa. Le recenti preoccupazioni sulla crescita economica americana, accentuate dalla crisi dei mutui subprime e dal calo in corso dei valori immobiliari rappresentano evidentemente un punto di svolta importante delle aspettative valutarie dei mercati e delle banche centrali che detengono ingenti quantitativi di dollari.

Giuseppe Tullio

(Ordinario di economia politica,
Osservatorio Studi Monetari della Luiss, Roma)