

La gioventù bruciata delle valute

di **Riccardo Sorrentino**

Non esistono pasti gratis. O, se preferite, non esiste potere senza responsabilità. L'inflazione che esplode nei paesi emergenti, e ora lambisce anche le economie più ricche, dimostra ancora una volta la validità dei vecchi adagi. «Greed is good», "l'avidità è buona" diceva Gordon Gekko in *Wall Street*; ma non è mai stato vero, né per le aziende né per i governi.

Quello che accade oggi è semplice. Il diluvio di liquidità con cui tutte le banche centrali hanno inondato le economie per sostenere la ripresa non ha incontrato reali barriere ai confini dei paesi emergenti, che per primi hanno superato la recessione. I cambi fissi, striscianti, gestiti dai governi - sono stati come una diga aperta nei confronti dei flussi monetari, attirati sempre più dalle economie in crescita. E le riserve valutarie che le banche centrali di Pechino, di Brasilia o di Mosca hanno continuato ad accumulare si sono rivelate per quello che sono: uno strumento sempre più inadeguato, incapace di fermare gli effetti "pericolosi" dell'eccesso di liquidità, come le bolle, o almeno l'inflazione, degli asset finanziari e reali (le azioni, le case, forse l'oro, persino le materie prime) e l'inflazione dei beni al consumo.

L'imprevisto, sotto forma di shock sull'offerta (la siccità in Argentina e in Cina, le alluvioni in Pakistan, i blocchi alle esportazioni di cereali decisi da Mosca e da altri governi e le rivolte in alcuni paesi produttori di petrolio) ha poi fatto il resto.

Il caso della Cina è emblematico. Lo yuan è sotto controllo? Vero ed è salito poco. Il cambio reale si è però apprezzato dal 2005 del 17%, a causa di un'inflazione che minaccia di salire ancora, ora che i salari spingono verso l'alto. Ora è arrivato dunque il momento delle scelte. A Pechino come altrove. Le "condizioni monetarie" devono irrigidirsi. Se non si tocca il cambio - ma prima o poi occorrerà farlo anche a costo di urtare gli interessi degli

esportatori - occorre alzare il costo del credito.

I tassi globali, nota Dean Maki di Barclays, sono stati superiori alla crescita nominale del Pil negli anni 80 e 90, quando l'inflazione era davvero moderata, e inferiori dal 2002 al 2008. Dopo la crisi, sono di nuovo più bassi: «La politica monetaria globale è davvero molto espansiva», conclude l'analista, malgrado i rialzi decisi «a un ritmo modesto» dei paesi emergenti.

Illudersi di mantenere cambi fissi, prezzi stabili e flussi d'investimenti in libera "entrata" non è possibile se non per breve tempo. In questo caso la responsabilità di agire tocca proprio ai governi dei paesi emergenti. È vero, come spiega Spyros Andreopoulos di Morgan Stanley, che il mondo è su una «giostra dell'inflazione», in cui le pressioni sui prezzi ruotano tra paesi ricchi ed emergenti rafforzandosi a ogni giro; ma oggi sono le economie in sviluppo a crescere e a surriscaldarsi, e a dover agire.

Qualcosa bisognerà cedere: sulla valuta, sui tassi, forse anche sui dazi dei prodotti industriali. Senza cedere alla facile tentazione del protezionismo - come mostra la vicenda di Mosca e del grano - e a quella dei controlli di capitale, ora sdoganati persino dal Fondo monetario internazionale; e sapendo che l'ordine del mercato non è certo spontaneo e va costruito in modo responsabile, con un'ottica di lungo periodo che non è propria né dei governi, né delle aziende.

Quello che l'inflazione reclama ora, però, non è altro che un atto di riequilibrio - anche a favore dei consumatori più poveri - che il sistema globale non è in grado di fare da solo. Nel gioco della liquidità paesi ricchi e paesi emergenti corrono il rischio di diventare come Buzz e Jim, i personaggi di *Gioventù bruciata* che corrono verso il burrone, sfi-

dandosi a chi si getta dall'auto per ultimo.

Le economie avanzate devono quindi fare la loro parte (e la Bce ha mostrato che Eurolandia è pronta); ma questa volta quelle in via di sviluppo non hanno alibi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

