Keynes a Pechino

9/04/2009 [social and political notes]

In un recente intervento, Zhou Xiaochuan, governatore della Banca Centrale della Repubblica Popolare Cinese (*People's Bank of China*), ha rilanciato ancora una volta il tema della riforma del sistema monetario internazionale, proponendo l'istituzione di una moneta mondiale (*global currency*) svincolata da qualsiasi rapporto con una entità statale emittente. Qualche giorno prima il premier cinese Weng Jiabao aveva espresso preoccupazione sulla crescita del debito pubblico americano. Se le due dichiarazioni si leggono sinotticamente l'interpretazione è univoca: i cinesi temono il collasso del dollaro e sono terrorizzati dall'idea di polverizzare i proventi dei loro surplus commerciali, investiti, come è noto, prevalentemente in titoli di stato USA (*Treasury Bond*), dei quali sono diventati il maggior detentore.

Che Pechino stia ormai elaborando da tempo una strategia di uscita dalla dipendenza dal dollaro è noto (dal 2005 lo *yuan renmimbi* è ancorato ad un paniere di monete e non più alla sola divisa Usa), ma è una novità che la Cina abbia indicato con estrema chiarezza le linee di riforma dell'ordine monetario internazionale che proporrà in sede internazionale, dichiarando di puntare alla costituzione di una moneta mondiale svincolata dalla sovranità statale e affidata interamente al controllo del *Fondo Monetario Internazionale* (IMF), opportunamente rinnovato e potenziato. Una posizione che spiazza la proposta di riforma oggi più accreditata, avanzata qualche anno fa dal premio Nobel Ernest Mundell che punta alla costituzione di una moneta internazionale "paniere" (*basket currency*), indicata come *DEY* (dollaro, euro, yen), che dovrebbe essere composta da diverse monete con la partecipazione essenziale di quelle oggi dominanti (appunto dollaro, euro, yen), e che dovrebbe essere istituita con un percorso istituzionale simile a quello che ha caratterizzato la nascita dell'euro, cioè individuando, in una prima fase di attuazione, bande di oscillazione controllate tra le tre monete aderenti, per poi giungere nella fase finale alla definizione di parità fisse. L'assetto dell'ordine monetario internazionale, secondo questa proposta di Mundell, dovrebbe prevedere l'esistenza di un nucleo di monete forti legate tra loro da accordi di *currency peg* (cambio fisso) intorno al quale si muoverebbe una periferia di divise più deboli mantenute entro bande di oscillazione più o meno ristrette (con meccanismi di parità mobile - *Crawling peg* – o di fluttuazione manovrata *Manged floating*). L'approdo definitivo dovrebbe essere l'istituzione dell'*INTOR*, una moneta paniere mondiale basata per il 50% sulle cinque divise più forti (il cui peso verrebbe così ripartito: 22,5 % dollaro USA, 14,5% euro, 7,5% yen, 5,5% sterlina inglese) e per il 50% legata all'oro. Accordi di cambio fisso generalizzati regolerebbero poi il rapporto tra l'*INTOR* e le altre monete. L'*INTOR* sarebbe sostanzialmente controllato dai paesi con maggior peso economico e quindi ricondotta agli interessi di specifiche sovranità nazionali. Per questo non sfuggirebbe al noto *Dilemma di Triffin*, secondo cui il paese che emette moneta internazionale deve accettare crescenti disavanzi delle partite correnti al fine di soddisfare la domanda mondiale di moneta di riserva, ma nello stesso tempo i crescenti deficit indeboliscono la fiducia nella solidità della moneta nazionale usata come standard internazionale. Pertanto: o il sistema monetario internazionale crolla per una crisi di fiducia nella moneta di riserva internazionale, o l'economia mondiale si trova di fronte ad una grave deflazione per l'insufficienza di mezzi di pagamento internazionali. La proposta di Mundell non elimina questa contraddizione, ma la divide tra diversi centri di responsabilità, configurando soltanto la prospettiva una politica monetaria internazionale più condivisa. Il peso del 50% del valore dell'*INTOR* affidato all'oro, aggraverebbe inoltre la situazione, in quanto reintrodurrebbe nel sistema monetario internazionale tutti i problemi legati all'uso di una moneta merce (*commodity money*) con fluttuazioni del suo valore che finiscono per essere esogenamente determinate.

La soluzione per evitare le contraddizioni generate dall'uso di una moneta nazionale come standard internazionale fu fornita dallo stesso Triffin già all'inizio degli anni Sessanta (quando con estrema lucidità aveva previsto la fine del sistema basato sulla convertibilità aurea del dollaro) con la proposta di istituire una moneta mondiale indipendente da ogni sovranità nazionale sul modello del bancor, l'unità di conto che Keynes aveva definito nel suo piano presentato alla conferenza di Bretton Woods (1944), che appunto doveva configurarsi come una moneta sovranazionale.

Per il governatore Zhou Xiaochuan, il modello ideale di moneta mondiale, "capace di rimanere stabile nel lungo periodo", resta ancora il *bancor* keynesiano, ma riproporre la sua attuazione in tempi brevi, richiederebbe una coraggiosa e "straordinaria visione politica" che oggi non è ancora maturata. E allora Zhou Xiaochuan propone un percorso intermedio, di breve periodo, che punti ad una riforma dei *diritti speciali di prelievo* (*DSP, Special Drawing Right, SDR* nell'acronimo inglese). Istituiti nel 1969 per individuare uno strumento di liquidità internazionale alternativo al dollaro, proprio sulla base della critica di Triffin, i *DSP* sono particolari unità di conto, il cui valore è basato su un basket delle cinque principali valute (secondo i seguenti pesi: 45% dollaro USA, 29% euro, 15% yen, 11% sterlina inglese) e sono assegnati a ciascuno dei 185 paesi aderenti all'IMF in proporzione alle loro quote di partecipazione. Il legame dei *DSP* con le monete che ne costituiscono il valore è solo indiretto, poiché la loro esistenza è determinata soltanto in base ad un accordo associativo (le quote di partecipazione). La loro gestione è affidata alle autorità dell'IMF che così dispongono di uno strumento di liquidità internazionale interamente sotto il loro controllo e che è utilizzabile per correggere gli squilibri tra i paesi membri. Qualsiasi paese dell'IMF che registri un deficit può cedere i *DSP* di cui è in possesso ad un altro paese che è obbligato ad accettali, cedendo in cambio propria valuta. Entro certi limiti (pari a tre volte la quota netta assegnata) gli squilibri commerciali possono essere corretti da un paese senza far ricorso alle riserve accumulate o all'indebitamento estero e i *DSP* nella sostanza hanno lo stesso ruolo che riveste un'apertura di credito da parte di una banca. Con la loro istituzione l'IMF accettò sostanzialmente il principio che la creazione e la gestione

della liquidità internazionale non possono essere affidate interamente alle politiche dei paesi che per determinate circostanze si trovano ad emettere la moneta accettata come riserva internazionale, ma devono essere governate da istituzioni internazionali che rispondono ad una logica di cooperazione.

Zhou Xiaochuan riconosce che i *DSP* possono costituire, per le caratteristiche che posseggono, il nucleo da cui è possibile gradualmente sviluppare un vera e propria moneta mondiale (nello stesso senso si è espressa recentemente anche una Commissione di Esperti dell'Onu). Per raggiungere questo scopo egli propone innanzitutto di consentire ai privati l'uso dei *DSP* come mezzo di pagamento nelle transazioni commerciali e finanziarie, abolendo la regola restrittiva che fino ad oggi ha impedito la loro trasformazione in una vera e propria moneta internazionale. Per questa limitazione i *DSP* rappresentano attualmente soltanto l'1% delle riserve in valuta dei paesi membri dell'IMF. Propone poi l'approvazione immediata del cosiddetto *IV Emendamento* al *Trattato costitutivo* dell'IMF (*Articles of Agreement*), proposto nel 1997, durante la crisi "asiatica", che prevede il raddoppio dei DSP in circolazione (portandoli al valore nominale di 42,8 miliardi) e la loro utilizzazione su criteri paritari da parte di tutti i membri (attualmente i paesi che hanno aderito all'IMF dopo il 1981, circa un quinto del totale, ne sono rimasti esclusi. La proposta è stata già in parte recepita dal recente vertice londinese dei G20). Un ulteriore passo dovrebbe essere la creazione di assetti finanziari denominati in *DSP* per incentivare la loro utilizzazione. Ovviamente l'istituzione dei nuovi *DSP* sarebbe accompagnata da una riforma dei pesi con i quali attualmente è calcolato il loro valore. Per Zhou Xiaochuan è necessario innanzitutto allargare il paniere di riferimento includendo "le monete di tutte le maggiori economie", e senza dirlo direttamente il governatore della *People's Bank of China* di fatto candida la divisa cinese, lo *yuan renmimbi*, ad assumere un ruolo fondamentale nel nuovo sistema monetario internazionale. L'IMF dovrebbe poi accentuare il suo carattere di deposito (*pool*) di riserve monetarie utilizzabili dai vari paesi per far fronte ai propri squilibri senza far ricorso al mercato dei cambi, evitando così di generare instabilità sistemica. Insomma l'IMF in prospettiva dovrebbe assumere il ruolo di una stanza di compensazione (così come Keynes stesso aveva inizialmente proposto), dotata di una propria unità di conto, i *DSP* appunto, utilizzata esclusivamente per le transazioni internazionali. Sarebbe così superata quella che Zhou Xiaochuan definisce una situazione eccezionale, poiché l'uso di una moneta fiduciaria sotto il controllo e la responsabilità di un'unica autorità statale, così come avviene dal 1971 (data della dichiarazione di inconvertibilità del dollaro) costituisce un evento unico nella storia monetaria.

È evidente che con questa proposta la Cina intende assumersi un ruolo decisivo nel nuovo ordine monetario internazionale, senza però passare attraverso le incertezze del mercato dei cambi. Da sempre, infatti, le autorità cinesi temono che l'abbandono del controllo politico del cambio possa incentivare attività di speculazione portando alla destabilizzazione della loro l'economia. Del resto hanno fino ad ora avuto ragione, visto che l'economia cinese è rimasta immune dall'ultima tempesta valutaria che nel 1997-1998 ha colpito l'Est asiatico e la Russia.

Il peso che i cinesi ormai ricoprono nell'economia mondiale e il ruolo che essi hanno assunto, come principali detentori di riserve valutarie internazionali (1950 miliardi di dollari), rendono estremamente rilevanti queste affermazioni per le scelte sul futuro assetto dell'ordine monetario internazionale.