

Così il Giappone vuole riconquistare la sovranità monetaria

DI GUIDO SALERNO ALETTA

La decisione dalla Banca del Giappone (BoJ) di mettere in vendita yen a un prezzo inferiore a quello di mercato per cercare di calmierarne il rapporto con il dollaro, così come il contestuale preannuncio di possibili acquisti diretti di titoli del debito pubblico, che ridurrebbero ulteriormente la quota già estremamente esigua del 5% detenuta da investitori stranieri, denotano la volontà di recuperare sovranità in campo monetario e finanziario. Secondo Tokyo, il cambio deve riflettere i suoi interessi commerciali, e quindi mantenersi su livelli che assicurino la competitività della produzione industriale, e il gigantesco debito pubblico nipponico deve continuare a essere sottoscritto all'interno, non solo per evitare di drenare risorse all'estero quanto di esporsi alla speculazione.

Sembrerebbe una miscela alquanto male assortita, ma in realtà riflette gli interessi nazionali: liberismo in campo commerciale, dirigismo sul versante valutario, protezionismo sotto il profilo del debito pubblico. I livelli di cambio sul dollaro raggiunti dallo yen nel mese di settembre, con una rivalutazione del 14% in un anno, sono dovuti agli acquisti di valuta, così impiegata in titoli del debito pubblico giapponese: una soluzione ideale per mettere i soldi al sicuro, di questi tempi. D'altra parte, se è pur vero che nel 2009 l'importo del debito lordo giapponese è stato pari al 217% del pil, quello al netto dei corrispondenti asset finanziari è circa la metà, il 116%: sono quindi titoli che ingolosiscono i mercati. Nella prima settimana di settembre, il differenziale richiesto dagli investitori per preferire i titoli a 10 anni emessi dal Tesoro americano, rispetto a quelli giapponesi aventi le medesime caratteristiche è infatti salito di 17 punti base, passando da 146 a 163.

Una prova evidente delle tendenze. Ma se la BoJ vende yen a fronte di dollari, e questi yen sono subito investiti in titoli del debito pubblico, aumenta le proprie riserve valutarie e aumenta la liquidità interna: niente male, oggi, come risultato. Se, poi, comprasse direttamente titoli del debito pubblico, aumenterebbe comunque la liquidità del sistema, senza ricorrere al canale bancario. Anche qui, un risultato positivo dal punto di vista macroeconomico. Ma queste non sono altro che le tecniche tradizionali di governo del cambio, di gestione del debito pubblico e della liquidità, da qualche tempo desuete, e alcune ormai anche vietate in Europa. Ripercorrere, alla luce degli annunci dati dalla BoJ, quanto è avvenuto a partire dal 2001 nell'area dell'euro è un esercizio che può apparire ingeneroso: ma la nostra valuta e i debiti pubblici sono stati lasciati in balia dei mercati. Per quanto riguarda il cambio, basta ricordare che il 1° gennaio 2001 l'euro valeva 0,958 dollari e che è arrivato alla sommità di 1,570 dollari il 30 giugno del 2008: sono stati anni di progressivo apprezzamento, immotivato sia dal punto di vista delle relazioni commerciali sia da quello delle parità di potere di acquisto, che hanno messo alle corde la gran parte delle esportazioni europee, e la competitività della nostra industria nazionale. Senza trascurare l'ulteriore vantaggio per le importazioni dalla Cina rispetto ai prezzi interni: ma questi aspetti, evidentemente, non rappresentano un problema per la Bce, il cui mandato si limita a difendere il potere d'acquisto dell'euro. L'apertura del commercio alle economie emergenti sarà pure stata impostata male, ma è stata gestita sicuramente peggio. Ben altra è oggi la reazione della BoJ, che

non può prendersela, come si fa in Europa, con Paesi che debbono allinearsi alla produttività tedesca, assegnando i compiti a casa come si sta facendo con la Grecia. La repentina svalutazione dell'euro di questo inverno, affatto pilotata per riprendere competitività sull'estero, è stata determinata dall'allontanamento dei capitali, preoccupati per la tenuta della nostra moneta dopo l'avvio della speculazione sui debiti pubblici degli Stati Pigs. I debiti pubblici, cresciuti dappertutto per via della crisi, sono stati sottoscritti dalle banche europee utilizzando la liquidità fornita dalla Bce, ma sono stati presi di mira dalla speculazione anche interna al nostro continente, dalle vendite di Cds allo scoperto, dall'andamento degli spreads teleguidato dagli annunci delle agenzie di rating. Un intero continente ha offerto allo sbandamento dei mercati il proprio destino monetario e forse anche quello politico, fino alla drammatica decisione collegiale dell'Eurogruppo e della Bce del 10-11 maggio scorso.

Il Giappone prova a reagire. La sua è una valuta pienamente convertibile, ha un sistema industriale messo in difficoltà dal tasso di cambio, ha un rilevante debito pubblico: ci sono molte assonanze con l'Europa, se vista nel suo complesso. In Europa, con l'euro alto, all'estero vende solo la Germania. E siccome non si fa politica valutaria, tutti sono costretti a ristrutturare la propria economia interna tagliando i costi del lavoro: impresa impossibile. È un metodo un po' spiccio, ma molto in voga. I giapponesi sembrano pensarla diversamente: nei confronti del dollaro, non hanno intenzione di ritornare indietro e di ristrutturare la loro economia reale. A tornare a fare la parte dei cinesi

non ci pensano proprio. La gestione del debito pubblico giapponese, parimenti, non deve trasformarsi in un incubo per il governo: hanno risparmio interno esuberante. Ma anche quello delle famiglie europee non sarebbe da meno, se non fosse fiscalmente penalizzato, come accade in Italia, rispetto agli altri impieghi finanziari. Invece di continuare a scotennare l'economia reale europea per portare tutti i Paesi al livello di produttività tedesca riducendo in modo non plausibile il costo del lavoro, e di adottare politiche di rientro immediato dai debiti pubblici cresciuti che contribuiscono a rallentare la ripresa economica, sarebbe il caso di osservare con attenzione le mosse di Tokyo. Anche in Germania oggi c'è più cautela: sulla manovra da 80 miliardi di euro è calato all'improvviso un sipario di silenzio dopo la lettera aperta sottoscritta dai più importanti capi azienda che contestavano duramente le proposte del governo di aumentare le tasse. Se, come si è detto all'inizio della crisi, le sue cause risiedono negli eccessi del mondo della finanza, sembra curioso chiedere solo all'economia reale di mettere riparo. Sul tasso di cambio e sui debiti pubblici si gioca da sempre il rapporto tra mercato e sovranità degli Stati. Ma mentre Bruxelles e Francoforte cercano di rassicurare i mercati, subendone di continuo le reazioni scomposte e gli eccessi, Tokyo ha cominciato a mettersi di traverso. Dopo aver scontato duramente i danni causati dalla speculazione immobiliare a casa propria e dall'esplosione di quella bolla finanziaria, non sembra avere alcuna intenzione di pagare anche per le conseguenze di quella americana. Il messaggio di inizio partita è chiaro: il Giappone non vuole fare come l'Europa. Chi pensa di continuare a giocare con lo yen e con il debito pubblico nipponico adesso deve alzare la posta, ma soprattutto deve venire allo scoperto. (riproduzione riservata)

Svegliati Europa, anche la Cina ha un gran bisogno del gas russo

DI STEFANO CASERTANO*

Quando si parla di gasdotti con la Russia, l'Europa commette un grave errore. Tale errore non consiste nel fatto che «i gasdotti ci sottometeranno al volere politico di Mosca», come amano ripetere analisti più o meno allarmati. L'errore dell'Europa è considerarsi «mercato d'obbligo» per Mosca. Il nostro continente è viziato: ritiene che il gas russo gli sia dovuto. Forse è un vizio storico. Verso Ovest è diretto l'oleodotto Druzhba (Amicizia), che per anni ha servito e aganciato le economie socialiste europee. Verso Ovest viaggia il gasdotto Urengoi, che dalla Siberia raggiunge il centro dell'Europa, e negli anni 80 è stato causa di un litigio feroce tra il presidente degli Stati Uniti Ronald Reagan e il premier britannico Margaret Thatcher. Verso Ovest viaggiano tanti altri tubi, che transitano per l'Ucraina, o per la Turchia. Tanto che, ormai, il ragionamento europeo sembra essere lineare: se ci serve più gas, la Russia ce lo deve dare. Di gas, all'Europa, ne serve tanto. Attualmente ne bruciamo 500 miliardi di metri cubi l'anno, ed entro il 2020 il nostro fabbisogno supererà i 650 miliardi. Le riserve europee, in particolare quelle norvegesi, sono in netto declino, e la dipendenza dall'estero è in aumento. Sulle coste stanno sorgendo numerosi terminali per la rigassificazione dell'Lng, il gas liquefatto che si trasporta per nave, che ci consentiranno di avere accesso ai mercati dell'Oceania e del Sud America. Nuove pipeline collegheranno

l'Italia al Nord Africa, come il gasdotto Galsi dall'Algeria. Ma un vero, grande contributo può essere dato solo dal completamento di infrastrutture moderne con la Russia, siano esse South Stream (62 miliardi di metri cubi l'anno), Nabucco (30 miliardi) o un potenziamento delle infrastrutture ucraine.

La Russia ha bisogno dell'Europa per vendere il suo gas, ma anche l'Europa senza la Russia potrebbe avere problemi di approvvigionamento. Si deve considerare poi un altro aspetto: purtroppo l'Europa non è più l'unica potenza industriale presente sulla piattaforma eurasiatica. La Cina, dall'altra parte, tira per avere la sua quota di gas e petrolio e si sta attaccando sempre più forte alle maniche dei russi, dei kazaki, dei turkmeni, e appena possibile anche degli iraniani. La Cina riesce ancora a essere quasi autonoma per quanto riguarda il gas. Tra il 1990 e il 2007, però, il suo consumo è quintuplicato e a malapena la produzione autoctona è riuscita a mantenere il passo. Alcuni analisti stimano che entro il 2030 il consumo di gas cinese aumenterà di altre cinque volte: spingersi verso il Caspio per soddisfare la propria sete di risorse è una strategia obbligata per Pechino. E la marcia è già iniziata. Nel dicembre 2009 è stato completato il ga-

sdotto che collega il Turkmenistan alla Cina, per una capacità di 40 miliardi di metri cubi l'anno, che percorrono oltre 1.800 chilometri per arrivare al confine con il paese asiatico, al passo di Alataw. A questa infrastruttura si aggiunge l'oleodotto che dal Kazakistan trasporta 20 milioni di tonnellate di petrolio l'anno verso la Cina. E ancora, nel 2014 dovrebbe essere costruito l'ultimo tratto dell'oleodotto Eastern Siberia-Pacific Ocean, il primo che collegherà direttamente la Russia alla Cina. Sarà lungo più di 4.800 chilometri. La capacità di quest'ultimo oleodotto è significativa (1,6 milioni di barili al giorno, rispetto a un consumo che nel 2014 potrebbe essere di 10,4), ed è uno dei risultati più evidenti della nuova collaborazione tra Pechino e Mosca, nata ai margini della recente crisi finanziaria. Nel febbraio 2009 le due potenze hanno sottoscritto un accordo in base al quale Pechino fornirà alle aziende energetiche russe 25 miliardi di dollari, in cambio di 300.000 barili di petrolio al giorno. Considerando gli interessi che la Russia correrà sul prestito, sembra che la Cina riuscirà a pagare questo petrolio tra i 20 e i 30 dollari al barile (quasi un terzo delle quotazioni attuali). A questi 25 miliardi se ne aggiungono altrettanti relativi a investimenti progettati dalla

Cina in Russia. Più che un gioco di affinità, si è trattato di un matrimonio d'interesse. Per quanto riguarda la Cina, la sua fame di risorse è nota. La Russia, da parte sua, è alla ricerca di nuovi mercati d'esportazione.

All'apice della crisi economica, i volumi di gas diretti all'Europa sono scesi anche del 50%, e la via orientale sembra essere una soluzione efficace per risolvere questo problema. È così che i tesori della Russia, siano essi l'Oro Blu o l'Oro Nero, non sono più appannaggio esclusivo dell'Europa. Negli anni 90 un certo tipo d'entusiasmo industriale ha consentito all'Occidente di costruire infrastrutture importanti, che dalle coste occidentali del Mar Caspio hanno portato l'energia verso la Turchia e le coste del Mediterraneo. Adesso siamo in una nuova fase della corsa al gas e al petrolio: una fase in cui vincerà chi saprà pianificare con decisione e ampio anticipo le mosse da intraprendere. Sono tanti i progetti che l'Europa medita di completare. Che si chiamino Nabucco, South Stream, North Stream, rafforzamento delle pipeline ucraine, o anche Itgi, il bel progetto di Edison (spesso trascurato), la priorità dell'Europa è dimostrare di essere un partner industriale serio per la Russia: c'è qualcuno che tira dall'altra parte. (riproduzione riservata)

*autore di «Oro Blu: la contesa del gas tra Cina, Russia ed Europa»
Fuoco Edizioni