

MA LA GUERRA TRUMP-FED SI FARÀ SENTIRE

di **Marco Magnani**

Il rialzo dei tassi d'interesse di dicembre da parte della Federal Reserve è il quarto nel 2018 e il nono dalla fine del *Quantitative easing*. Donald Trump reagisce, ancora una volta, con aspre critiche pubbliche a Jerome Powell, il governatore da lui stesso scelto nel febbraio scorso. Il presidente è spaventato dalle reazioni negative delle Borse e forse vuole giocare d'anticipo, creando un capro espiatorio per eventuali futuri rallentamenti dell'economia.

Ma la Fed mostra la propria indipendenza. Nonostante qualche affanno, l'economia americana per ora continua a correre. Di conseguenza anche il trend di rialzi dei tassi proseguirà, seppur con maggiore cautela, nel corso del 2019.

Nel breve termine i veri rischi della stretta monetaria della Fed sono altri. Si tratta delle possibili conseguenze su economie emergenti e stabilità dei mercati finanziari internazionali. In un'economia globale caratterizzata da molteplici interdipendenze e fragili equilibri, ciò potrebbe rapidamente diventare un problema di tutti.

Innanzitutto vi è il rischio di una repentina fuga di capitali dai Paesi emergenti. Dopo la crisi finanziaria del 2008 molti capitali si erano spinti alla ricerca di migliori rendimenti verso economie emergenti, sostenendo investimenti e Pil. L'aumento dei tassi spinge ora gli investitori a torna-

re negli Stati Uniti e interrompe bruscamente il ciclo di crescita di molti Paesi. Alimentando tensioni sociali e politiche.

Una conseguenza è anche la pressione sulle valute locali come mostrano le pesanti svalutazioni di peso argentino, lira turca, rand sudafricano, real brasiliano, rublo russo, rupia indonesiana. Il rischio contagio è elevato. Complice anche una certa instabilità politica, sono ora sotto pressione Paesi come Egitto, Pakistan, Sri Lanka, Ucraina.

Un secondo elemento di preoccupazione è legato al valore del dollaro, le cui fluttuazioni possono avere effetti destabilizzanti. Il rafforzamento del biglietto verde seguito al rialzo dei tassi d'interesse sta appesantendo gli stati patrimoniali di nazioni e aziende che hanno debiti denominati in dollari. Nell'ultimo decennio governi e imprese di economie emergenti, generalmente dotate di mercati finanziari poco liquidi, hanno preferito ricorrere a capitali esteri a basso costo piuttosto che a risparmio domestico e in particolare a indebitamento - spesso in dollari e a tassi variabili - invece che a capitali di rischio.

Oggi Turchia, Argentina, Cile, Ungheria, Polonia hanno più del 50% del debito complessivo - pubblico e privato - in valuta estera. Entro fine 2019 scadono debiti di Paesi emergenti per circa 2.700 miliardi, di

cui un terzo in dollari. Per Argentina, Colombia, Egitto, Nigeria addirittura il 75% del debito a breve è in valuta americana. Analogamente multinazionali come Gazprom, Cnooc, Petrobras, Vale e Tata sono pesantemente indebitate in dollari.

Vi è poi un elemento di rischio per economie che dipendono dall'esportazione di *commodity*, solitamente negoziate in dollari. È il caso di Brasile e Russia per petrolio e gas naturale, Cile, Perù e Sud Africa per rame e altri prodotti minerari, molti Paesi sudamericani per prodotti agricoli. Il dollaro debole aveva aumentato i proventi derivanti dall'export. Erano infatti necessari più dollari per acquistare lo stesso valore di materie prime. Con aumento dei tassi e dollaro forte tali dinamiche si stanno rovesciando e la riduzione delle entrate in termini reali si traduce in minore crescita.

L'attuale politica monetaria restrittiva della Fed è giustificata dall'andamento dell'economia statunitense. Non va tuttavia sottovalutato il rischio che l'aumento dei tassi d'interesse possa generare effetti a catena, economici e finanziari. Che troverebbero terreno fertile nei già diffusi timori di guerre commerciali e di rallentamento della crescita cinese. Volatilità dei cambi e dei flussi di capitali possono essere destabilizzanti: per i Paesi emergenti e per l'economia mondiale.

✉ @marcomagnani

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**LE SCELTE DELLA
BANCA CENTRALE
USA AVRANNO
RIPERCUSSIONI
SU EMERGENTI E
MERCATI GLOBALI**

