

Il dollaro super  
fa tremare 7.500  
miliardi di debiti

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 7

L'analisi

## Il Superdollaro e la bolla dei debiti Emergenti

Se la valuta Usa si rafforza troppo ci sono 7.500 miliardi di prestiti che possono saltare

di MARCELLO MINENNA

**M**entre diviene sempre più probabile un rialzo dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve il 16 dicembre, le tensioni internazionali stanno spingendo i capitali verso la moneta-rifugio per eccellenza: il dollaro. La valuta americana non è mai stata così forte da undici anni a questa parte, e le politiche monetarie espansive di Europa, Giappone e Cina per contrastare la deflazione non hanno fatto che rendere più solida la posizione del biglietto verde sul mercato dei cambi.

Il Superdollaro rende più semplice esportare negli Usa e sfruttare a proprio vantaggio il momentum positivo della prima economia del mondo, ma nasconde delle insidie da non sottovalutare. Ci sono infatti nel mondo più di 7.580 miliardi di debito denominato in dollari, concentrato soprattutto nei Paesi emergenti. Nel corso del decennio passato, la forte crescita economica ed il credito facile in Cina, Brasile, Indonesia hanno spinto governi, banche e grandi società (corporation) ad indebitarsi in dollari.

### I vantaggi

C'erano numerosi vantaggi che potevano venire dal per-

seguire questa strategia: innanzitutto i player delle economie emergenti potevano approfittare dei bassi tassi di interesse Usa, ma anche del fatto che il dollaro era in un percorso di indebolimento, reso più certo dal 2009 grazie ai Quantitative Easing della Federal Reserve. Se la mia moneta si rivaluta sul dollaro, io pagherò meno quando dovrò rimborsare il mio debito in quella valuta.

La finanza dei Paesi industrializzati ha incentivato questa corsa al debito attraverso la caccia al rendimento, che ha spinto una fetta del denaro liberato dai Quantitative easing verso i Paesi emergenti. Funzionava così: le banche e gli investitori istituzionali Usa ed europei vendevano titoli governativi alle proprie banche centrali ottenendo liquidità che è stata poi investita in fondi di investimento specializzati sui mercati emergenti (hedge fund e leveraged fund). Questi a loro volta hanno acquistato strumenti monetari delle banche degli emergenti o investito in azioni/obbligazioni delle corporation.

Non tutti i prestiti hanno finanziato infrastrutture o progetti di sviluppo: gran parte è rimasta nei conti delle banche asiatiche e sudameri-

cane ad alimentare la speculazione su quelle piazze finanziarie. Il moltiplicatore del credito in Paesi dove la regolamentazione bancaria non è così stringente ha fatto sì che un dollaro in arrivo dagli Usa si sia trasformato in 4 dollari di nuovi prestiti in Brasile, in 8 dollari in Malesia ed addirittura in 10 dollari in Cile.

Gran parte del debito in dollari di questi Paesi (oltre il 90%) è pertanto di natura privata, e non pubblica, ed ha superato il 100% del Pil, cioè della ricchezza generata dall'economia reale. Si tratta di un valore allarmante per il debito privato, superiore a quanto sperimentato nei paesi industrializzati appena prima dell'esplosione della crisi subprime. La bolla del debito facile in dollari ha avuto molti anni per gonfiarsi a dismisura, dando vita a impressionanti speculazioni immobiliari e bizzarri investimenti (tra cui si annoverano le famigerate città fantasma in Cina costruite nel nulla e tutt'ora vuote).

### Inversione di rotta

Dall'inizio del 2013 però, complice il rallentamento dell'economia cinese ed il crollo del prezzo delle materie prime, il ciclo decennale di svalutazione del dollaro si è in-

vertito. Ora alle banche e alle grandi aziende dei Paesi emergenti ripagare i prestiti accesi nella valuta americana costa sempre di più, proprio quando l'economia è in difficoltà. I fondi di investimento specializzati stanno smobilizzando le proprie posizioni nei Paesi emergenti per ridurre i rischi della propria clientela, cioè banche ed investitori istituzionali, ma questo deflusso di capitali sta mettendo ulteriore pressione non solo all'economia reale ma anche alle valute: il real brasiliano ad esempio ha perso oltre il 30% sul dollaro, complicando non poco i problemi del Brasile.

In questo quadro poco confortante, le sofferenze e gli incagli (i prestiti problematici o *bad loan*) non possono che crescere pericolosamente: dati recenti stimano che in Cina i *bad loan* abbiano raggiunto la cifra stratosferica di 630 miliardi di dollari, pari al Pil della Svezia. È possibile che il dollaro sia arrivato al suo picco di forza ed i mercati abbiano già scontato l'imminente rialzo dei tassi di interesse. C'è da sperarlo, altrimenti uno scatto della valuta Usa potrebbe portare oltre il limite di sostenibilità il debito privato dei Paesi emergenti, scatenando un'altra ondata di caos finanziario globale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

