

L'analisi

La locomotiva tedesca si è inceppata nell'ultima guerra delle valute



DI MARCELLO MINENNA

Nel corso di un'estate *horribilis* la locomotiva tedesca ha subito numerosi colpi: il disancoraggio dello yuan dal dollaro e le minacce di svalutazione dalla Cina, e poi lo scandalo sulle emissioni truccate dei motori Volkswagen, hanno rallentato le esportazioni a livelli mai sperimentati dalla grande recessione del 2009: il dato di agosto 2015 parla di un crollo del 5,9% rispetto a luglio, riconducibile alla riduzione drastica delle importazioni cinesi, quarto mercato di sbocco della Germania.

Equilibri

La frenata verso la Cina e i Paesi Emergenti viene tuttavia da lontano: già a luglio, prima che la mossa della Banca centrale di Pechino sconvolgesse i mercati, le esportazioni tedesche in Cina erano in forte calo: -8,9% rispetto ad un anno prima. Cosa sta succedendo alla potente industria tedesca? Una prima risposta viene dal cambio euro/yuan: dopo sette anni di ininterrotta rivalutazione del potere d'acquisto rispetto all'euro (+76%), il trend si è invertito. Rischia dunque di sparire il fattore chiave che ha guidato il trionfo della manifattura tedesca in Oriente proteggendola dalla crisi che ha colpito gli altri Paesi della zona euro.

Nel 2007 il commercio tedesco verso i grandi Paesi confinanti dell'area euro era preponderante: oltre il 60% del surplus era verso Italia, Spagna e Francia. Le banche tedesche (sostenute non troppo velatamente dal governo) erogavano credito a bassissimo costo per sostenere la domanda

di beni nazionali in Europa: era la nota strategia del *vendor financing* che ha permesso all'industria tedesca di diventare il colosso d'Europa. Dal 2009 però qualcosa cambia: con la crisi delle economie periferiche, l'esplosione dei debiti di Italia e Spagna e l'adozione «entusiastica» delle politiche di *austerità*, le importazioni intra-europee crollano. Diventa rischioso per le banche tedesche prestare ai consumatori e alle imprese dei Paesi in difficoltà; si interrompe dunque la crescita dei prestiti ed anzi le banche teutoniche chiedono ai debitori di rientrare precipitosamente. Ma mentre la produzione dei paesi mediterranei crolla e la disoccupazione si impenna, l'industria tedesca si riconverte rapidamente verso i paesi extra-europei.

L'indebolimento dell'euro dovuto alla crisi ed alla politica monetaria espansiva della Bce aiuta le imprese tedesche: nel triennio 2009-2012 la quota di surplus verso il resto del mondo sale al 46%; gli Usa fanno la parte del leone nell'acquistare beni della Germania: +16,5%, ma anche il mercato cinese cresce: +2,5%. Nel frattempo i flussi verso l'Italia crollano del 10%, mentre resta stabile l'export verso la Francia la cui domanda interna può ancora assorbire una buona quota della manifattura tedesca. Nel 2012 il surplus commerciale della Germania è il secondo mondiale dopo la Cina mentre l'industria teutonica si specializza nell'esportazione di auto e macchinari verso il Dragone.

Per capire il «balzo in avanti» verso la Cina, basta guardare a cosa è successo tra il 2012 ed il 2014: mentre le esportazioni

verso gli Usa hanno continuato a crescere «solo» del 10,65%, quelle verso la Cina sono esplose ad un impressionante +11,82%. La crescita dei consumi cinesi dunque è essenziale per sostenere il modello di sviluppo *export-driven* tedesco. L'annuncio del *Quantitative Easing* (Qe) a maggio 2014 ha svalutato l'euro di un ulteriore 20% fornendo carburante al «miracolo industriale».

Manovre

L'Italia al contrario è rimasta ai margini di questa corsa verso l'Oriente. Il Belpaese ha beneficiato poco del Qe, e la crescita dell'export è stata più modesta; tant'è che la nostra bilancia commerciale verso la Cina è rimasta negativa, cioè importiamo ancora più di quanto esportiamo. Tuttavia, nel momento in cui ad inizio 2015 l'economia cinese ha rallentato e poi a giugno il cambio euro/yuan (ma anche quello euro/dollaro) ha invertito la rotta, la Germania ha accusato il colpo. È la fine del modello tedesco?

Dipende da quanto le banche centrali mondiali faranno per influenzare il tasso di cambio. Di sicuro stanno affilando le armi: la *People Bank of China* ha aumentato la liquidità a disposizione per le banche, accettando i prestiti alle imprese (anche di bassa qualità) come garanzia per l'erogazione di fondi: un vero e proprio Qe. Si fanno invece insistenti le voci di un possibile raddoppio degli acquisti di titoli di Stato da parte della Bce, mentre la Fed sta rinviando alle calende greche il rialzo dei tassi che rafforzerebbe il dollaro. La guerra delle valute non conosce sosta.

Germania contro il resto del mondo

Esportazioni - Crescita %

■ 2010-2012 ■ 2012-2014

