

L'enigma del dollaro

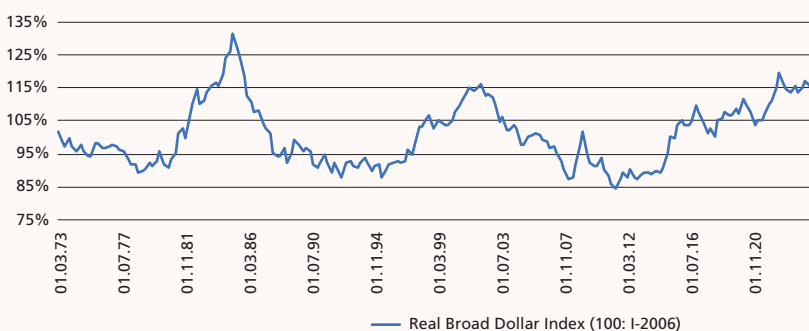
Il biglietto verde rimane la bandiera della finanza americana, ma intorno alla sua egemonia si addensano nubi sempre più scure. A segnalarsi è un piano di un consigliere di Trump.



Giorgio Bertoli, Senior Portfolio Manager di Banca del Sempione.
A lato, l'andamento del valore del dollaro negli ultimi anni.

Il dollaro americano

Quanto vale il dollaro rispetto alle altre valute? Evoluzione del Broad Index.



Fonte: Fed, Banca del Sempione (dati II-25)

Tra tutte le riforme ipotizzate dalla nuova Amministrazione americana una delle più affascinanti e complesse riguarda la ridefinizione delle politiche commerciali a livello globale. Uno dei cavalli di battaglia elettorali del presidente Trump, infatti, riguarda la ricostruzione di un settore manifatturiero significativo negli Stati Uniti, in particolare in quegli stati chiave del Midwest che hanno particolarmente sofferto la deindustrializzazione degli anni Settanta e Ottanta.

Lo strumento principale impiegato per incentivare il ritorno di alcuni stabilimenti negli Usa è la politica protezionistica, al fine di rendere meno competitive le aziende straniere colpendole con dazi doganali. Tale iniziativa è vista da molti come insufficiente per raggiungere pienamente gli obiettivi, sia per i rischi riguardanti crescita e inflazione, sia per la possibile svalutazione monetaria da parte dei Paesi colpiti da dazi, che riacquisirebbero in tal modo la competitività perduta. L'attenzione di chi desidera soluzioni più strutturali si sposta quindi sul dollaro, che

appare decisamente sopravvalutato, determinando un costo del lavoro troppo elevato negli Stati Uniti per competere in settori manifatturieri a minore livello di marginalità rispetto ad altre industrie, come quella tecnologica.

Un'interessante analisi viene offerta da Stephen Miran, capo consigliere economico del presidente Trump, che lo scorso novembre ha pubblicato un articolo in cui suggerisce possibili soluzioni che portino a un indebolimento strutturale del dollaro. Tra le varie ipotesi delineate, la più estrema è stata battezzata "Mar-a-Lago accord", che prende ispirazione dal Plaza Accord del 1985. Allora le principali potenze economiche mondiali si incontrarono all'hotel Plaza di New York, tre anni più tardi acquisito proprio da Donald Trump, e concordarono azioni congiunte al fine di svalutare il dollaro, la cui sopravvalutazione aveva raggiunto livelli estremi nella prima parte degli anni Ottanta.

La versione odierna, sottolinea Miran, difficilmente potrebbe avvenire in modo concordato; tuttavia gli Stati Uniti potrebbero imporre ai principali partner la

propria volontà facendo leva sul predominio economico e militare, forzandoli a convertire le riserve valutarie in buoni del tesoro americani perpetui a tasso zero, ottenendo allo stesso tempo un taglio effettivo del debito pubblico e una svalutazione del dollaro.

Un accordo così favorevole agli Stati Uniti, per quanto abbia fatto molto parlare di sé negli ambienti finanziari americani, pare poco attuabile, al punto che lo stesso Miran ha in seguito dichiarato che si tratta soltanto di una delle varie ipotesi per affrontare il problema, e che nessuna iniziativa concreta è in essere.

L'impressione è che, ipotesi audaci a parte, non sia ancora stato ideato un piano credibile per ottenere una svalutazione significativa del dollaro senza comprometterne lo status di valuta di riserva globale, a cui gli Stati Uniti sembrano non voler rinunciare (e al quale tra l'altro non appare esserci al momento un'alternativa).

Nel breve periodo quindi pare che l'amministrazione Trump concentrerà i propri sforzi di politica commerciale sui dazi doganali, rinviando a data da destinarsi eventuali sconvolgimenti dell'ordine monetario mondiale, sperando che una Fed meno restrittiva possa comunque portare un calo di valutazione del dollaro.

Per gli investitori al momento non si profilano sconvolgimenti, ma in un periodo già di elevata incertezza su molti fronti, l'emergere di un 'enigma dollaro' può far venire meno le consolidate certezze su uno dei classici beni rifugio.