

Dopo avere fatto circolare l'articolo di Brenner apparso sulla rivista americana Against the Current, ecco una considerazione interessante sul contenuto del libro di Brenner "The burst and the bubble " uscito per la Verso edizioni e che costituisce una sistemazione del vecchio articolo di Brenner, che ha occupato un intero numero della New Left Review. L'autore presenta alcuni aspetti interessanti come la questione dell'ideologia ora corrente secondo cui le divise monetarie sono in contrasto tra loro per conquistarsi una sorta di dominio dei mercati e dell'economia in generale (spiegazione molto succinta e rozza delle tesi brenneriane care a una piccola parte della sinistra). Interessante il grafico contenuto nelle considerazioni dell'autore che dimostrerebbe empiricamente la fallacità di tale punto di vista (cioè della concorrenza tra monete). Interessante poi la considerazione relativa agli interventi della FED sui tassi di interesse, purtroppo visti dalla più parte come scelte risolutive ed importanti per l'economia USA, ma che non sono altro che piccole aspirine prescritte per curare un malato di cancro.

Nell'articolo di Brenner ancora una volta si trova ripetuta la storia dei tassi di cambio:

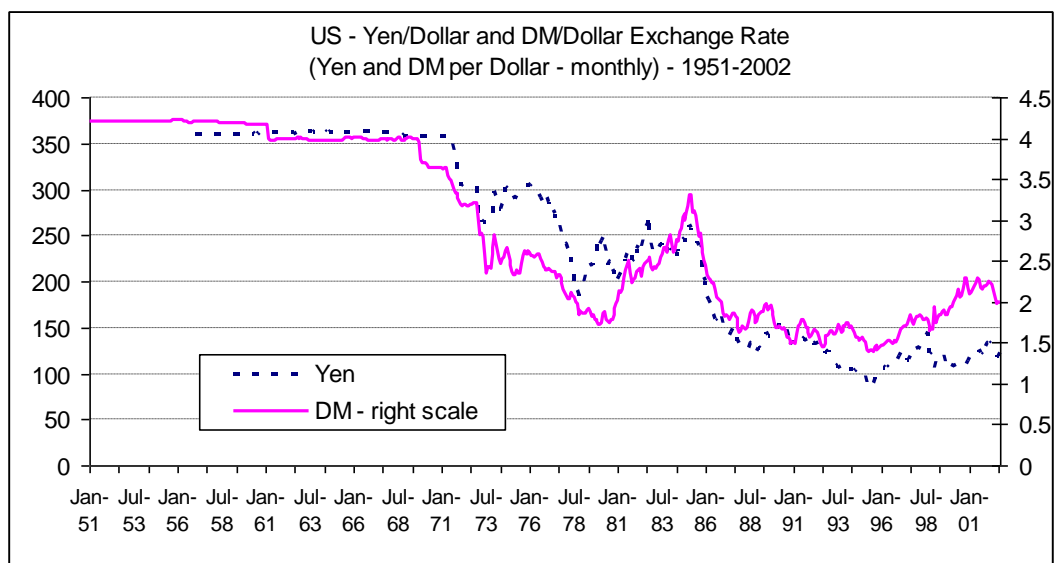
<< As it was, however, even as profits were sinking, stock prices were soaring into the firmament. In 1995, in order to prevent an already recession-bound Japanese manufacturing sector from collapsing, the United States had been obliged to shift to a high dollar policy (from the low dollar policy it had been pursuing over the previous decade). A Japanese crisis would not only have posed a profound threat to the stability of the world economy, but, in view of the mountain of U.S. debt held by Japanese creditors, could have driven up U.S. interest rates, precipitating a downturn.
>>

Secondo Brenner, dal 1995 gli USA sono stati forzati ad applicare una politica che tendesse a tenere alto il valore del dollaro ("A high dollar policy") per favorire le esportazioni del settore manifatturiero giapponese, posto in una situazione assai critica, ed evitare il suo tracollo che avrebbe prodotto conseguenze rovinose sulle stessa economia americana. Qui ci sono da fare svariate osservazioni.

1. Spesso ho sentito menzionare questa "strong dollar policy" iniziata dall'amministrazione Clinton, ma mai ho capito di cosa esattamente si trattasse. Di solito una politica che desidera mantenere alto il valore di scambio di una divisa si basa su tassi di interesse *reali* più elevati della media mondiale, ma negli USA i tassi di interesse erano e sono più bassi della media mondiale. Forse con "strong dollar policy" si intende la riduzione del deficit e la sua trasformazione in surplus, fatto compiuto sotto Clinton è poi esauritosi con Bush. Ma il deficit del bilancio dello stato ha scarso effetto sull'andamento del valore di scambio di una divisa, se è vero, come è vero, che lo Yen si costantemente apprezzato nel corso del dopoguerra malgrado il Giappone non avesse un deficit inferiore agli altri. Lo "strong dollar" –poi vedremo le sue effettive dimensioni- è stato causato dal gigantesco incremento di flussi di capitale a breve termine dal resto del mondo (Giappone ed Europa) verso gli SU, flusso che si spiega solo con gli altissimi rendimenti speculativi di Wall Street e con la conseguente enorme creazione di derivati sui cambi.
2. Nel periodo 1995-2000 non sono stati solo i giapponesi ad esportare gran quantità di merci negli SU ma anche gli europei ed, ancor di più, gli asiatici. Cosiccome sta facendo la stagnazione giapponese, la bancarotta generalizzata del capitale industriale giapponese avrebbe favorito e non sfavorito gli USA in quanto avrebbe presumibilmente accresciuto e non ridotto le esportazioni di yen, viepiù ininvestibili in patria, verso di essi. Una crisi giapponese sarebbe stata drammatica per gli USA se fossero stati questi ultimi ad essere creditori e non debitori dei giapponesi. L'unico pericolo poteva venire da eventuali provvedimenti di emergenza del governo di Tokio circa il rimpatrio forzato di capitali.

3. Nell'articolo Brenner menziona la "easy money policy" di Fed (tassi di interesse mantenuti artificialmente bassi) per poi far dipendere il movimento dei tassi di interesse dal movimento di capitale da e per gli USA. La confusione non è poca. I tassi di interesse cui Brenner fa riferimento riguardo alle detenzioni giapponesi di debito (privato e pubblico) americano sono quelli a lungo termine del mercato obbligazionario. I tassi della Fed sono invece quelli a brevissimo termine (pochi giorni). Se, come conseguenza di una crisi acuta dell'economia giapponese, i giapponesi avessero cercato di vendere le obbligazioni (bonds) americani in loro possesso, i prezzi di questi sarebbero scesi ed automaticamente i tassi di interesse (a lungo) sarebbero saliti, col possibile risultato di attrarre capitali dalla borsa verso le obbligazioni, effetto che tuttavia sarebbe stato verosimilmente annullato dall'incremento consistente di default sulle obbligazioni da parte di corporations messe nell'impossibilità di far fronte ad un maggiore flusso di pagamenti per il proprio debito. Tuttavia i tassi di interesse a breve non ne sarebbero stati toccati, al contrario probabilmente sarebbero scesi ancora, ma senza alcun effetto.

Il grafico mostra l'andamento del rapporto di cambio Yen/Dollaro e DM/Dollaro per buona parte del dopoguerra:



Come si vede, i movimenti di US\$/Yen e di US\$/DM sono del tutto simili. Dal 1951 ad oggi il DM si è apprezzato del 111% (nel 1951 ci volevano 4.2 Deutsche Mark per comperare un US Dollar, oggi ne bastano 1.99); dal 1957 ad oggi lo Yen del 197% (nel 1957 occorreavano 359.84 Yen per un Dollaro, oggi soltanto 121.08). L'apprezzamento è iniziato con la fine del regime dei cambi fissi (fine anni '60-inizio anni '70). Ed ha avuto soltanto due inversioni, la prima all'inizio degli anni '80, riassorbita nella seconda parte degli stessi anni '80, e la seconda dal 1995 al 2001, che forse è in corso di riassorbimento ora. Entrambe le inversioni di tendenza sono state dovute al formarsi di rendimenti di capitale a breve termine marcatamente più elevati negli USA su cui poi si è innestato il movimento speculativo sui cambi. La tendenza di lungo periodo è invece dovuta ai differenziali nei tassi di incremento della produttività.

P.Giussani