

# Parla Ignazio Visco

## “Negli Usa troppo debito serve un aggiustamento”

Colloquio con l'ex governatore sui dazi, lo squilibrio dell'economia americana e il dollaro: “È mancata un'equa distribuzione dei benefici della globalizzazione e dell'eccezionale progresso tecnologico”

con un articolo di Carlotta Scozzari

➔ pag. 2-5

IL COLLOQUIO

# Ignazio Visco

## “Nel mondo c'è un grande e solo debitore gli Stati Uniti”

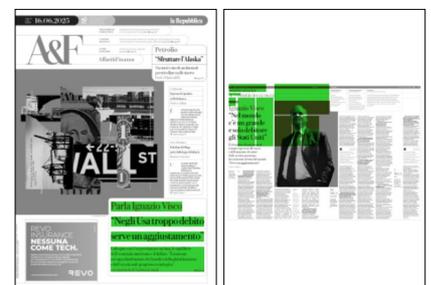
Intervista su temi da lui trattati nella Lezione Mario Arcelli tenuta a Piacenza lo scorso 11 aprile

**Walter Galbiati**

**S**iamo al ritorno dei dazi. Ma cosa ha prodotto l'abbattimento delle barriere commerciali e la progressiva liberalizzazione degli scambi in tre decenni? «Non possiamo parlare di una singola causa, ma vi è un

complesso di fattori non indipendenti tra loro che spiegano lo straordinario incremento degli scambi internazionali di beni e servizi, quadruplicatisi in circa un trentennio. Temporalmente non c'è dubbio che la fine della guerra fredda e la parallela decisione cinese di aprirsi al mercato abbiano segnato una cruciale discontinuità politica rispetto alla precedente divisione in due blocchi tra loro contrapposti, con un terzo mondo sostanzialmente tagliato fuori dai commerci. L'eccezionale sviluppo delle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni e il drastico calo del

costo dei trasporti hanno fatto emergere la possibilità di una nuova forma di divisione del lavoro e della produzione. Si sono quindi affermate “catene globali del valore”, cosicché un prodotto “finale” è sempre più diventato il



risultato di una combinazione di parti e processi distribuiti in luoghi tra loro anche molto distanti. Questa distribuzione è stata determinata soprattutto dalla disponibilità e convenienza relativa dei fattori di produzione: non solo lavoro e capitale, ma anche materie prime, idee e conoscenze. Con la costituzione nel 1995 dell'Organizzazione mondiale del commercio e l'applicazione tra i Paesi membri della clausola della "nazione più favorita", la riduzione delle barriere normative e tariffarie è quindi diventata un obiettivo sempre più condiviso, con ampi e diffusi benefici negli scambi non solo di beni ma anche di servizi, in particolare finanziari e tecnologici. Era il 2001 quando si festeggiava l'ingresso della Cina nell'OMC».

**Secondo lei è mai avvenuta l'integrazione reale e finanziaria della Cina in un "ordine" mondiale definito secondo i valori delle economie democratiche, liberali e di mercato?**

«La Cina entrò a far parte dell'OMC dopo un lungo negoziato nel quale ebbero un ruolo molto importante gli Stati Uniti sotto la presidenza di Clinton. Indubbiamente il mondo "occidentale" di allora pensava che il processo di trasformazione della Cina in una economia di mercato l'avrebbe aperta nel tempo anche ai valori delle democrazie liberali. Inizialmente, però, le fu concesso di partecipare come un'economia emergente, "non di mercato", con la possibilità, in particolare, di concedere alle proprie imprese ingenti aiuti e sussidi statali; questo in misura certamente maggiore e meno trasparente che nei Paesi cosiddetti avanzati. È indubbio che la Cina ha fortemente beneficiato di questo status; con una crescita eccezionale, di natura essenzialmente mercantile, fondata cioè sulle esportazioni ancor più che sulla domanda interna per consumi: il suo prodotto pro capite è oggi 14 volte superiore a quello del 1990. Nonostante sia a tutti gli effetti diventata ormai una grande potenza industriale, la Cina non ha però accettato di mettere in discussione questa favorevole condizione nell'ambito dell'OMC, in contrasto con le aspettative degli altri principali paesi. Nel tempo questo ha concorso ad accelerare la riduzione di occupazione manifatturiera in

questi paesi, in particolare negli Stati Uniti, accentuando un trend peraltro già in atto per il progresso tecnologico. Il partito comunista cinese ha inoltre continuato a occupare un ruolo cruciale nella direzione delle imprese e nella pianificazione e nello sviluppo delle attività di innovazione e ricerca. È andata quindi crescendo, negli Stati Uniti ma anche in Europa, la percezione che accanto agli aiuti statali si sia andata affermando una concorrenza sleale, almeno inizialmente basata anche sullo spionaggio industriale e sul mancato rispetto della proprietà intellettuale».

**Siamo vicini alla "fine della globalizzazione", almeno per come si è sviluppata dalla fine della guerra fredda a oggi?**

«Va anzitutto sottolineato che nonostante i benefici della globalizzazione, e dell'eccezionale progresso tecnologico, degli ultimi decenni, sia straordinariamente mancata l'azione politica rivolta a una loro equa distribuzione (per non parlare degli effetti negativi sul clima e l'ambiente). Questo spiega anche l'atteggiamento che ampie fasce della popolazione, soprattutto ma non solo negli Stati Uniti, appaiono avere nei confronti dell'apertura dei mercati e del libero scambio. In ogni caso, già prima del cambiamento politico negli USA, la fragilità nell'approvvigionamento di materie prime cruciali (semiconduttori, metalli, terre rare) e semilavorati emersa con la pandemia e i gravissimi conflitti cui stiamo purtroppo ancora assistendo avevano spinto nella direzione di un rientro di alcune fasi produttive (near shoring) e, sulla spinta politica americana, al loro aumento all'interno di paesi "amici" o alleati (friend shoring). Con la nuova amministrazione Trump, la frammentazione economica è destinata ad aumentare, probabilmente non solo tra paesi avanzati ed emergenti. Tuttavia, riguardo alla "fine della globalizzazione" risponderai con un qualificato "no". Data l'interdipendenza economica ancora esistente una drastica redistribuzione dei luoghi di produzione appare infatti ancora difficile da attuare, e in termini economici molto costosa. Fino allo scorso anno, comunque, nonostante barriere, tariffe e sanzioni, il commercio

internazionale ha continuato a vedere una Cina particolarmente attiva, anche con triangolazioni nei confronti degli Stati Uniti grazie al ruolo di intermediazione svolto da numerosi altri paesi emergenti».

**Che impatto hanno avuto gli squilibri associati all'apertura dei mercati mondiali di beni, servizi e capitali sulla bilancia dei pagamenti dei diversi Paesi?**

«Nel mondo ormai c'è un solo grande debitore, gli Stati Uniti: la loro posizione patrimoniale netta - la differenza tra le attività finanziarie detenute all'estero dai residenti negli USA e le passività finanziarie verso non residenti - è negativa per oltre 26.000 miliardi di dollari, pari al 90% del Pil. Molti altri Paesi hanno invece attività finanziarie nette positive, anche se individualmente molto più piccole in termini assoluti; tra i Paesi creditori, le più importanti, tra i 3.000 e i 4.000 miliardi, sono quelle di Giappone, Germania e Cina. Questo è soprattutto il risultato di importazioni americane superiori ogni anno alle loro esportazioni. La somma nel tempo dei disavanzi ha quindi prodotto passività nette il cui valore è straordinariamente aumentato negli ultimi 15 anni. Infatti, pur cresciuti in termini assoluti (in particolare nei confronti della Cina che dall'inizio del secolo ha accumulato un surplus di esportazioni nette di beni pari a circa 7.000 miliardi di dollari) non sono i disavanzi commerciali ad aver determinato lo straordinario aumento relativo delle passività nette degli Stati Uniti verso l'estero».

**A cosa è dovuto, almeno dal 2011, lo straordinario aumento del valore delle passività finanziarie statunitensi?**

«Questo aumento è in parte dovuto all'apprezzamento del dollaro nei confronti del complesso delle altre valute, ma soprattutto a un incremento eccezionale, superiore al 370%, delle quotazioni azionarie delle società americane possedute per una quota rilevante da investitori di altri Paesi. Se si escludono queste variazioni di valore la posizione passiva netta americana, oggi pari al 90% del Pil, è ferma al livello del 50% circa registrato nel 2010».

**È possibile un aggiustamento? Come? Con i dazi? E possono i dazi aiutare a riportare la manifattura negli Usa?**

«Più che possibile un aggiustamento è necessario. Il

rischio è che sia disordinato e molto costoso. I dazi sono imposte sui flussi commerciali; probabilmente determineranno un aumento dei prezzi dei prodotti importati dagli Stati Uniti. Se ne deriverà una riduzione delle importazioni di manufatti, semilavorati e materie prime non tutte potranno essere sostituite, nel tempo, dalla produzione interna, una produzione che sarà comunque più costosa e, a parità di occupazione, andrà probabilmente a scapito della stessa produzione americana per l'export. È comunque molto dubbio che si possa ottenere una riduzione dello squilibrio commerciale americano in assenza di un calo dei consumi, e questo è probabilmente il modo meno efficace e più costoso per ottenerlo. L'alternativa sarebbe quella di ridurre il disavanzo pubblico americano, ma le maggiori entrate dovute ai dazi (pagate in ultima istanza dai consumatori americani e forse in parte dalle imprese estere esportatrici se riusciranno a contenere i loro prezzi) sembrano essere destinate nelle intenzioni del governo a ridurre le imposte, non i trasferimenti. Continuerebbe quindi l'aumento del debito pubblico, già oggi superiore ai 36.000 miliardi di dollari (12 volte quello italiano), oltre il 120 per cento del Pil, a meno che non si abbia una drastica riduzione della spesa pubblica, ad esempio tagliando il numero dei dipendenti federali, le spese per l'istruzione e la ricerca, o quelle per l'assistenza, come da più parti si teme, anche alla luce delle più recenti azioni e dichiarazioni della nuova amministrazione».

#### **E il boom dei titoli azionari? Si può prevedere un loro ridimensionamento?**

«Come ho detto, oltre all'apprezzamento del dollaro, lo straordinario aumento del valore delle passività finanziarie statunitensi è dovuto a una crescita senza pari dei prezzi delle azioni. Questa è stata trainata dalla performance dell'industria tecnologica statunitense, in particolare dai titoli delle maggiori società tecnologiche, le "Magnifiche 7", sia negli Stati Uniti, dove rappresentano circa un terzo della capitalizzazione complessiva del mercato statunitense, sia a

livello mondiale. Il loro successo è certamente il risultato dei massicci investimenti in innovazione e capitale effettuati dopo la crisi finanziaria mondiale, e riflette quella che è stata la forza dell'economia statunitense, più che la debolezza connessa con lo straordinario passivo finanziario netto nei confronti dell'estero. Tuttavia, l'altissimo rendimento di questi titoli riflette probabilmente anche l'aumento del loro potere di mercato e il parallelo aumento dei profitti di monopolio, risultato di una preoccupante concentrazione di conoscenze e potere economico (cui fanno riscontro analoghi sviluppi in sistemi fortemente autocratici).

Questo da un lato comporta perdite di benessere sociale, dall'altro potrebbe avere conseguenze non positive nel più lungo periodo, per l'affievolirsi, in particolare, degli investimenti innovativi in connessione con l'aumento delle rendite monopolistiche. Vi è evidentemente il rischio che tutto ciò porti a una correzione del mercato azionario non graduale, e forse eccessiva».

#### **Si è parlato anche di una svalutazione del dollaro. Sarebbe possibile e come?**

«Nella letteratura economica a un aumento dei dazi è solitamente associato un apprezzamento del cambio, come riflesso delle presumibili conseguenti maggiori aspettative d'inflazione. Se però dominassero le attese recessive, connesse anche con lo straordinario aumento dell'incertezza associato alle iniziative che il governo americano sembra oggi mettere in atto oltre che sul piano tariffario anche sul fronte interno, potrebbero derivarne conseguenze negative per il dollaro.

Una correzione in questa direzione è probabilmente dovuta; la questione, anche in questo caso, è come ottenerla senza tensioni particolarmente elevate, quando non possiamo che constatare il significativo indebolimento della cooperazione internazionale, non solo sul piano commerciale ma anche su quello finanziario».

#### **Come si può favorire il dialogo tra i diversi sistemi, nel rispetto delle sovranità oggi esistenti, con l'unica condizione,**

#### **imprescindibile, del rispetto fondamentale dei principi e dei valori fondanti della convivenza pacifica tra le nazioni?**

«Il problema sta proprio nel fatto che negli ultimi anni si sono sempre più affievolite la capacità e la forza di impegnarsi in nuovi sforzi di cooperazione, necessari per elaborare risposte comuni a sfide globali, siano esse ambientali, demografiche, tecnologiche o sanitarie, oltre che per ridurre con decisione i rischi derivanti dagli squilibri commerciali e finanziari di cui abbiamo parlato. Probabilmente, anziché mirare a un ritorno a un grande disegno cooperativo, l'unica soluzione sarebbe quella di affrontare le singole questioni una alla volta, partendo dalla consapevolezza dell'esistenza di cruciali interessi comuni e globali.

Mi pare, tuttavia, che vadano anzitutto chiariti gli obiettivi di fondo perseguiti dal presidente Trump e dalla sua amministrazione nello scacchiere internazionale, essendo sempre più evidente che più che sul piano commerciale il confronto con il resto del mondo, in primis con la Cina, sia di natura tecnologica e geopolitica, quando non militare. Ma le sfide globali, incluso il ritorno a un ordinato sistema monetario internazionale, non possono essere accantonate semplicemente rinunciando alla cooperazione e alla ricerca di soluzioni sensate e sufficientemente ampie. Quanto agli aspetti distributivi conseguenti sia all'apertura internazionale sia allo sviluppo tecnologico, finora in massima parte trascurati, vanno affrontati senza cedere a letture e condotte populiste e nazionaliste, non ben meditate e, non solo a lungo andare, dannose. Purtroppo, restano sullo sfondo le diverse posizioni (o "non posizioni") sui diritti umani, freno all'apertura di un dialogo sufficientemente equilibrato e duraturo anche su temi di comune interesse. È realisticamente difficile fare passi avanti in assenza di un chiarimento definitivo, anche a questo riguardo, tra Stati Uniti, Cina ed Europa (comunque la si definisca)».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# È il risultato di importazioni sempre superiori all'export e dell'aumento di valore delle società americane in cui investe il resto del mondo “Serve un aggiustamento”

**IL MULTILATERALISMO  
LA COOPERAZIONE**

“Si sono sempre più affievolite la capacità e la forza di impegnarsi in nuovi sforzi di cooperazione. La soluzione è affrontare le singole questioni una alla volta, partendo dai cruciali interessi comuni e globali”



L'OPINIONE

Negli ultimi decenni è mancata l'azione politica rivolta a una equa distribuzione dei benefici della globalizzazione e dell'eccezionale progresso tecnologico

**LA MONETA  
LA SVALUTAZIONE DEL DOLLARO**

“Una correzione in questa direzione è probabilmente dovuta; la questione, anche in questo caso, è come ottenerla senza tensioni particolarmente elevate, quando non possiamo che constatare il significativo indebolimento della cooperazione internazionale, non solo sul piano commerciale ma anche su quello finanziario”



L'OPINIONE

La Cina non ha mai accettato di mettere in discussione lo status favorevole di “economia emergente” dentro l'Omc in contrasto con le aspettative dei partner

**IL PRESIDENTE USA  
DONALD TRUMP**

“Con lui, la frammentazione economica è destinata ad aumentare, probabilmente non solo tra Paesi avanzati ed emergenti”

**26**

**MILA**

**STATI UNITI**

La posizione patrimoniale netta degli Stati Uniti è negativa per 26 mila miliardi di dollar, pari al 90% del Pil

**7**

**MILA**

**CINA**

Dall'inizio del secolo la Cina ha accumulato un surplus di esportazioni nette di beni pari a 7.000 mld

DS6901

DS6901

**IGNAZIO  
VISCO**

*È stato governatore della Banca d'Italia dal 2011 al 2023. Ora è governatore onorario. Dal 1997 al 2002 è stato capo economista e direttore del dipartimento economico dell'Ocse. È entrato in via Nazionale nel 1972 e nel 1990 viene nominato capo del Servizio Studi. Nel 2007 entra nel Direttorio*

