

Un economista che vive nel futuro

Mundell: "Verrà il momento della moneta unica globale -Kyle Wingfield - L'Occidentale - 25-06-08

Intervista a Robert Mundell

Robert Mundell è un uomo abituato a dare raccomandazioni i cui frutti tardano a maturare. Quasi quaranta anni sono passati tra i suoi primi sforzi scientifici sulle aree valutarie ottimali e la nascita dell'euro nel 1999, anno in cui riceverà il Premio Nobel per l'economia.

Quando Mundell dice che un'abolizione dei tagli alle tasse realizzati da Bush, "sarebbe devastante per l'economia mondiale", che i prezzi del petrolio "non sono ancora fuori controllo", che l'Asia ha bisogno della sua moneta multilaterale e che i panini al prosciutto che ci guardano avrebbero bisogno di un poco più di mostarda, beh, si è costretti ad assumere un atteggiamento mentale molto a lungo termine, eccezion fatta, chiaramente, per il pasto imminente.

Siamo immersi in una giornata di maggio in Danimarca, al margine di un summit del Copenhagen Consensus. Mundell fa parte di quel gruppo di otto economisti chiamati ad un dibattito pubblico sulle soluzioni efficaci in termini di costi per risolvere questioni globali come la malnutrizione e il surriscaldamento terrestre.

L'Europa è il posto adatto dove incontrare questo scienziato originario dell'Ontario e non solo per il suo impegno accademico a favore dell'adozione della moneta unica europea. Quando Robert Mundell non si trova a New York, dove insegna come professore alla Columbia University, e quando non partecipa al David Letterman show (leggendo l'ultima fatica letteraria di Paris Hilton ed elencando i dieci modi in cui la vincita del Nobel ha cambiato la sua vita), Mundell è di frequente in Toscana, nel suo castello del 1500, rinominato per l'appunto 'Palazzo Mundell', restaurato in parte proprio con la borsa in dote al Nobel. Torniamo all'America. Le elezioni sono alle porte e c'è un insieme di problemi finanziari, non ultimo quello del dollaro debole. Mundell, tuttavia, sostiene "la vera questione economica...è capire che accadrà sulle tasse." Il candidato Democratico Barack Obama non perde occasione per mostrare sdegno per i tagli alle tasse promossi dall'amministrazione Bush, facendo intendere che quelle misure fiscali a sostegno della crescita, potrebbero essere abolite. "Se ciò dovesse accadere," ci dice Mundell, "gli USA andranno verso una pesante recessione. Sarebbe un disastro".

Tra i fondatori della "supply-side economy", ovvero di quella teoria economica che riconduce al lato dell'offerta il motore della crescita economica, Mundell ha predicato a lungo sull'esistenza del legame tra il livello di tassazione e crescita economica. "Gli improvvisi innalzamenti delle tasse sono letali" ci spiega. "Sarebbero devastanti per l'economia mondiale e per gli Stati Uniti. Senza contare che, credo, sarebbe un autentico suicidio politico".

Gli chiedo se le tasse dovrebbero essere tagliate ancora, per stimolare un'economia in affanno. Mundell non fa mistero della sua predilezione di una soglia massima di tassazione al 30% sui saggi marginali (il tetto massimo oggi si attesta negli USA al 35 %). Ci dà conto di quella dura battaglia che, durante il secolo scorso, ha visto in tanti accanirsi sul livello della tassazione ottimale: dal 3% di aliquota sul reddito nel 1913; fino al 60% durante la prima guerra mondiale; giù di nuovo al 25% prima che il Congresso americano, con il benessere del Presidente Herbert Hoover, alzasse nuovamente le aliquote al 60% nel 1932, "ipotecendo i destini della nostra economia per un bel pezzo"; e ancora su, fino a raggiungere quell'aliquota record del 92,5% durante la seconda guerra mondiale e giù ancora, tre decenni più in là, con quel 28% dell'era Reagan; e di nuovo su al 40% sotto Clinton fino all'attuale livello del 35% dell'amministrazione di Gorge W. Bush.

In merito alla altalenante giostra della fiscalità USA, Mundell afferma che "la cosa più importante che possa essere compiuta nel marasma della tassazione sarebbe di rendere i tagli fiscali del governo Bush permanenti. Eliminare l'incertezza fiscale varrebbe addirittura di più di un'eventuale ulteriore taglio della tassazione. Si tratterebbe comunque di soli tagli alle aliquote delle imposte sul reddito".

Le aliquote che Mundell vorrebbe proprio veder tagliare al 25% sono quelle sulla *corporate tax*.

"Potrebbero essere ancora più basse," dice, "ma credo che sarebbe già una buona cosa abbassarle al 25%... Io lo proponevo già durante gli anni 70".

Durante gli anni 70, un Mundell in piena vigoria fisica e dalla lunga chioma fluente spendeva le sue molte energie non solamente a sostegno di quello che sarebbe divenuto l'Euro, ma altresì impegnandosi nella

creazione del *background* ideologico che avrebbe dato le mosse alla rivoluzione fiscale dell'era Reagan (la *reaganomics*). Mundell ci dice che quei tagli fiscali restano "tanto decisivi per gli USA quanto lo sono stati la creazione e la circolazione dell'euro in Europa. Cambiamenti di portata fondamentale". Se a ciò si aggiunge la rigida politica monetaria dell'allora governatore FED, Paul Volcker, a sua volta patrocinata dallo stesso Mundell, le ricette della *supply-side economy* ebbero senz'altro il merito indiscusso di debellare la stagflazione negli USA.

Almeno la debellarono a suo tempo. Inflazione nuovamente in salita. Crescita in rallentamento. Un coro di autorevoli voci suggerisce che la stagflazione sia nuovamente dietro l'angolo. Mundell non ci crede. Almeno per ora. Ci vuole ottimisti e per far ciò traccia una comparazione con la situazione economica a cavallo tra il 1979 e il 1980. Si parte con il prezzo del petrolio in dollari, che egli definisce "uno dei due più importanti prezzi nel mondo" (l'altro è il tasso di cambio euro-dollaro, dove arriveremo tra un attimo). "Se si prendono in considerazione i livelli dei prezzi del 1980", ci dice, "i prezzi del petrolio verrebbero a duplicarsi naturalmente per l'anno 2000. A rigor di logica dai 34\$ al barile nel 1980 saremmo a 68\$ al barile nel 2000, volendo seguire il mio ragionamento. Dato che il tasso d'inflazione si attesta intorno al 3.5%, il prezzo di un barile di greggio dovrebbe raddoppiare ancora per il 2020. Da ciò il prezzo naturale... si aggirerebbe intorno ai 136\$ nel 2020. "Il problema è che già siamo a 130\$ e rotti al barile, ma sono convinto che il prezzo del petrolio si abbasserà, probabilmente sotto la soglia dei 100\$ a barile, se non addirittura sotto i 90\$. Insomma quello che sto tentando dire è che non siamo ancora al deragliamento dei prezzi".

I consumatori americani, ancora sotto shock per quei 4\$ costretti a pagare per ogni gallone di benzina, potrebbero avere qualche buona ragione in più per credere che un deragliamento dei prezzi sia già in corso. Almeno più di quanto le argomentazioni di Mundell non suggeriscano. A riprova di quanto detto, l'economista si sposta subito sull'analisi di un'altra *commodity* spesso invocata a dimostrazione dei livelli d'inflazione: l'oro.

"Il prezzo dell'oro nel 1980 era di 850\$ all'oncia. Oggi il prezzo è quasi lo stesso. E' incredibile!" afferma deciso. "E' vero, l'oro andò su, crescendo sensibilmente" a più di 1000\$ ad oncia, "ma il mercato non ha creduto ad una fiammata inflattiva. Se alle porte vi fosse davvero una poderosa ondata di inflazione, la individueremmo immediatamente attraverso l'andamento al rialzo dal prezzo dell'oro. Osserveremmo l'oro andare su fino ai 1.500\$ ad oncia molto rapidamente. Non è ancora accaduto, ed è un buon segno." A proposito di dollaro debole, i due candidati alla Casa Bianca, Barack Obama e John McCain, sembrano colti da un imbarazzante mutismo. "Una volta Robert Novak (giornalista) cercò di spiegarmi la questione in questi termini: è come se una donna delle pulizie venisse da te e ti dicesse 'Sono una donna delle pulizie ma non so stirare'. Ecco, un po' come una donna delle pulizie, i politici affermano 'Mi candido alla guida della nazione ma non mi intendo di tassi di cambio valutari" dice Mundell ridendo. "I politici credono di aver soltanto da perdere a parlare di tassi di cambio valutari e per una ragione evidente: non ne sanno abbastanza, ed è in realtà difficile riuscire a predire cosa accadrà, per chiunque!".

Se Robert Mundell potesse fare di testa sua, i politici non dovrebbero dire proprio niente a proposito di tassi di cambio. Infatti i tassi dovrebbero essere fissi, come lo sono stati durante il regime sancito dagli accordi di Bretton Woods nel secondo dopo guerra, e che hanno avuto forza fino al 1971, quando il Presidente Nixon mandò in soffitta il gold standard del dollaro lanciando il sistema attuale di tassi di cambio fluttuanti. "E' un sistema molto povero e pericoloso," dice Mundell a proposito del regime a tassi fluttuanti, "perché crea degli sbalzi esagerati sui tassi di cambio". A questo proposito, il rapporto di cambio dollaro-euro cade a pennello. Da un minimo di 82 centesimi nel 2000, l'euro è cresciuto in rapporto al dollaro ad un ritmo costante, sino a toccare la punta dei 1.50\$ lo scorso febbraio. Una volta il rapporto è arrivato addirittura a 1.60\$".

"Quello che le persone si devono mettere in testa è che qualcosa è cambiato nel modo in cui il mercato gira da più di venti anni a questa parte" ricorda Mundell. "Bisogna ricordarci che i tassi di cambio non sono più determinati tanto dal commercio quanto piuttosto dai conti capitale e dai movimenti di capitale e che là fuori, c'è un'enorme quantità di liquidità che si muove".

Le banche centrali del mondo intero, nota Mundell, tentano di raggiungere un difficile equilibrio tra riserve in dollari e riserve in euro. Riserve straniere che, complessivamente, ammontano a 6,5 trilioni\$ di cui due terzi di esse sono in dollari USA e il rimanente terzo può contare su almeno 1 trillione di riserve in euro. "Se per raccogliere cento miliardi di dollari" impieghi un anno, Mundell precisa, "avrà bisogno di dieci anni per accumularne dieci volte tanto. Ecco un tale ammontare di movimenti di capitale ha un effetto perverso che oggi si riflette in un euro sopravvalutato. Non è bene per l'Europa e... in fin dei conti ciò arreca danno anche agli USA, aumentando il rischio inflazione".

Queste continue fluttuazioni valutarie non minacciano lo status del dollaro quale moneta dominante. Almeno non nel breve periodo. L'Iran può tentare di promuovere un cambiamento convenzionale affinché il prezzo del petrolio sia espresso in altra valuta, "ma non potrà mai accadere almeno sino a quando l'Arabia Saudita e gli altri paesi del Golfo non si muoveranno nella stessa direzione. E a dire il vero non vedo proprio come potrebbero farlo" sibilla Mundell. "Le relazioni tra gli USA e i paesi del Golfo ne

uscirebbero terribilmente danneggiate. C'è un'implicita alleanza difensiva tra questi paesi, e questa prevale su tutto ciò che li divide".

Sotto il profilo macroeconomico, la tenuta del dollaro come moneta di scambio, appare ancora salda. "Guardi, le prospettive di crescita degli USA sono probabilmente migliori di quanto non lo siano quelle europee e per una buona ragione: negli USA c'è una crescita demografica continua e sostenuta mentre in Europa il tasso d'incremento demografico è pari a zero" dice Mundell. "Senza contare che l'economia USA si rinnova più rapidamente. La popolazione statunitense è più giovane o almeno invecchia più lentamente. La conseguenza di tutto ciò è che negli USA la nuova tecnologia entra in circolazione più facilmente. Se guardo a dopo domani, vedo ancora gli USA come la maggiore locomotiva della crescita economica mondiale".

Quanto allo stato di sopravvalutazione in cui versa la moneta unica europea, Mundell prevede un periodo di deflazione in Europa accompagnato da un sensibile rallentamento sino all'esaurimento del boom immobiliare europeo. Mundell suggerisce una risposta concordata e cooperativa tra la FED e la BCE con l'intento di mettere un tetto alla rivalutazione e alla svalutazione di euro e dollaro. "Bisogna andare a tastoni" per raggiungere il livello appropriato di scambio tra due valute, asserisce, ma un buon punto di partenza sarebbe quello di tenere l'euro in una forbice tra i 90cents\$ e 1.30\$.

Il rimedio migliore a tutti i guai dell'economia mondiale sarebbe (e adesso ci inoltriamo nel regno del lunghissimo periodo) la creazione di una moneta unica globale. Potrebbe essere una nuova moneta, e qualora non fosse possibile, una valuta già dominante potrebbe prestarsi al gioco. Tutte le altre valute mondiali potrebbero agganciarvisi. Magari proprio il dollaro potrebbe avere questa funzione". A sostegno di ciò che afferma profeticamente, Robert Mundell cita Paul Volker che sosteneva che "un'economia globale ha bisogno di una moneta globale". A questo scopo Mundell propone di tenere un vertice internazionale, sul modello Bretton Woods, in occasione della fiera mondiale di Shanghai del 2010.

Mundell, che ha passato un bel po' di tempo in Cina come consigliere economico del governo cinese, dice che la riesumazione di un sistema internazionale a tassi fissi aiuterebbe Pechino a schivare le pesanti richieste dei politici statunitensi ed europei che assediano i cinesi perché apprezzino o svalutino la loro moneta. Mundell richiama alla memoria le "bordate" di Washington contro lo yen giapponese negli anni 80 e i disastrosi effetti che ne sono conseguiti: "L'economia giapponese è rimasta ferma con una moneta sopravvalutata per dieci anni, e il suo mercato interno ha sofferto di deflazione per tutti gli anni 90 fino a un paio di anni fa. E la Cina non vuole avere lo stesso problema".

Prima che la moneta globale entri in campo, la soluzione di temporanea sarebbe quella di dotare i paesi asiatici di una propria moneta unica. Se lo facessero, dice, "la dimensione del blocco valutario asiatico sarebbe comparabile alla somma del blocco statunitense ed europeo messi insieme. E allora sì, che non si tratterebbe più degli USA o dell'Europa che assediano con le loro "bordate" la Cina o altri paesi emergenti".

Questi tre futuribili blocchi valutari, prevede Mundell, saranno abbastanza robusti da contenere anche dure fluttuazioni nei tassi di cambio. Ma queste fluttuazioni non mancherebbero di essere ancora tremendamente dannose. Dunque "la cosa migliore che si potrà fare allora, sarà quella di creare un ennesimo sistema di stabilizzazione valutaria. Ed ecco entrare in campo il ruolo della moneta unica globale".

Accadrà mai? Chissà. Mundell ammette che almeno trent'anni potrebbero trascorrere prima che le sue soluzioni possano essere praticabili politicamente ma prevede che, come è stato per l'euro e ancora prima per la rivoluzione targata Regan, il tempo della moneta globale arriverà. Chi è scettico al riguardo, è invitato a dare un'occhiata veloce al corso degli eventi degli ultimi trent'anni prima di scommettere contro le profezie di Robert Mundell.