

Tutte le mosse della Casa Bianca portano al paper di Stephen Miran. Dove prevede un “Mar-a-Lago accord” per svalutare il dollaro e riportare la manifattura in casa. E chi non si adegua paga

Giovanni Pons

C' è un pensiero economico razionale che sta ispirando la politica aggressiva di Donald Trump sui dazi?

Forse non si può ancora parlare di corrente di pensiero ma è un fatto che molte mosse del presidente americano e del suo team traggono spunto da un “paper” scritto dall'economista Stephen Miran nel novembre 2024, pubblicato all'indomani del risultato elettorale. Miran sta dunque diventando l'ideologo su cui la comunità accademica degli economisti sta accendendo i riflettori. Studi alla Boston University e poi alla corte di Martin Feldstein ad Harvard, dal 2020 Miran lavora con Trump come consigliere economico nel dipartimento al Tesoro, dove si distingue per le critiche agli stimoli messi a punto da Jerome Powell contro la pandemia. Ma è con il paper “A User's Guide to Restructuring the Global Trading System”,



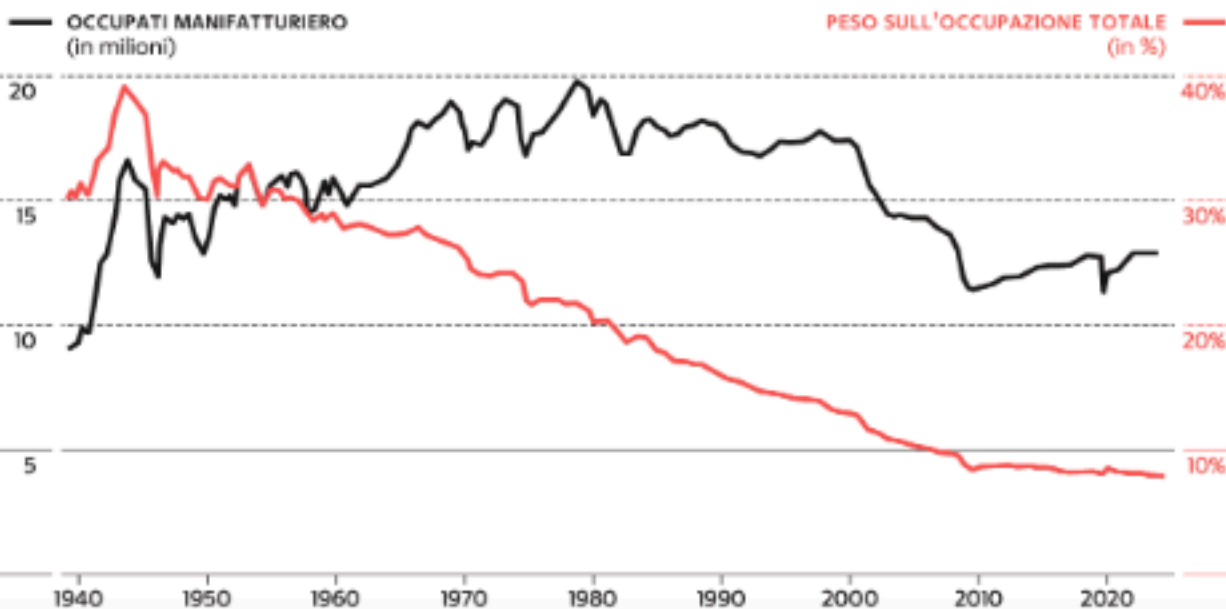
STEPHEN MIRAN

Capo del consulenti economici del presidente Trump,



INUMERI

L'OCCUPAZIONE MANIFATTURIERA AMERICANA



Presidente Trump, Stephen Miran ha già lavorato al Tesoro nel 2020

2024

DOCUMENTO

Miran ha pubblicato "A User's Guide to Restructuring the Global Trading System" nel novembre del 2024

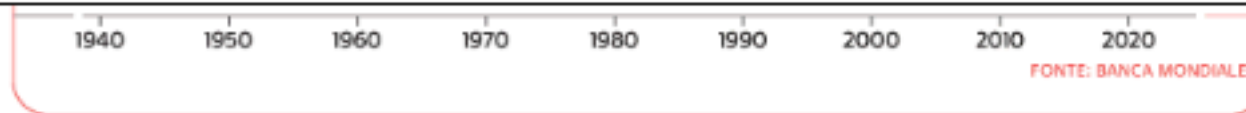
25%

IL DOLLARO

Secondo Miran il dollaro vale il 25% più del dovuto: ciò genera squilibri negli scambi con il resto del mondo

per "A User's Guide to Restructuring the Global Trading System", pubblicato nel novembre 2024 che Miran si spiana la strada per la nomina, a fine dicembre, di capo del Council of Economic advisers del presidente Trump, ruolo ufficiale che influenza anche l'operato del segretario al Tesoro, Scott Bessent.

Il pensiero economico populista – così viene da chiamarlo essendo difficilmente inquadrabile come evoluzione delle teorie neo liberiste – è qualcosa di diverso e si fonda su un presupposto forte: esiste una sopravvalutazione cronica del dollaro che sta minando il buon funzionamento dell'economia Usa, facendo particolarmente soffrire il manifatturiero. La sopravvalutazione è dovuta al fatto che il dollaro è la valuta di riserva del mondo e per questo è soggetto a una domanda artificialmente alta da parte di paesi, come la Cina, che la conservano nei propri forzieri in grande quantità. Il cambio del dollaro più alto del dovuto, di circa un 25%, crea forti squilibri negli scambi commerciali tra l'America e il resto del mondo. Le esportazioni di beni americani sono svantaggiate mentre le importazioni sono più a buon mercato e dunque prevalgono nel saldo della bilancia commerciale Usa che da anni è in persistente deficit. Mentre Cina, Giappone e i Paesi europei sono in forte surplus. Il risultato, sotto gli occhi di tutti, è che le produzioni manifatturiere si sono negli anni spostate fuo-



ri dagli Usa, facendo soffrire le regioni della Rust Belt, che comprende i Grandi Laghi e il Mid Atlantic, che dalla fine del ventesimo secolo subiscono il declino industriale. Con conseguenze gravi per la forza lavoro, diminuita e sempre più povera. Bessent, in un'intervista alla *Cnbc*, ipotizza che i soldi dei dazi vadano a ridurre i contributi degli operai del Mid West, per diminuire le disegualianze rispetto al 10% più ricco del-

la popolazione, che ha guadagnato enormemente in Borsa nell'era Biden.

Quali sono le soluzioni per riequilibrare questa situazione? Il consiglio che Miran estrae dal cappello sono i dazi, usati strategicamente come strumento di negoziazione. Tariffe più alte sulle importazioni incentivano i paesi esteri a riportare le produzioni negli Stati Uniti, creando domanda di lavoro e così evitan-



① Una fase della campagna elettorale a supporto di Donald Trump, qui durante una visita in Alaska



do le tasse sulle esportazioni dei loro prodotti verso l'America. «Soluzioni unilaterali potrebbero provocare effetti indesiderati, come volatilità dei mercati. Soluzioni multilaterali portano meno volatilità ma devono considerare la difficoltà di portare a bordo i partner commerciali, che abbassa la portata dei guadagni potenziali nel ridisegnare il sistema», scrive Miran, e sembra di leggere le ultime mosse di Trump.

Bisogna andare oltre per capire dove porta questo ragionamento. I dazi, facendo aumentare i prezzi, portano inflazione ma anche un rafforzamento del dollaro invece dell'indebolimento auspicato. Dunque l'utilizzo dei dazi deve essere accompagnato da un accordo, definito da Miran "Mar-a-Lago accord", che rievoca il "Plaza accord" del 1985 il quale produsse un deprezzamento del dollaro rispetto allo yen e al marco tedesco e spinse la manifattura americana. Il Mar-a-lago accord dovrebbe coinvolgere le banche centrali di Cina, Giappone e Europa e imporre loro di vendere le riserve di dollari in eccesso comprando sul mercato le proprie valute nazionali. Questa azione coordinata ridurrebbe il valore del dollaro migliorando la competitività degli Usa. E se le banche centrali non dovessero aderire? Miran

prevede misure punitive: dazi alti per i Paesi che non partecipano, rimozione dell'ombrello sulla sicurezza militare, tassazione degli interessi sui Treasury americani detenuti in eccesso dalle banche centrali.

Inoltre c'è un secondo aspetto indesiderato e indotto dallo scenario Mar-a-Lago: i tassi di interesse salirebbero invece che scendere. La prospettiva di forti vendite sui Treasury scatenerrebbe infatti una corsa allo smobilizzo di attività denominate in dollari con un conseguente forte rialzo dei rendimenti. Come rimedio a questo effetto? Anche in questo caso Miran ha la soluzione: incoraggiamo le banche centrali a scambiare i titoli a breve termine con quelli a lungo, potenzialmente con scadenze fino ai 100 anni. Questo "shift" contribuirebbe a stabilizzare i tassi nonostante il flusso di vendite. Piccola controindicazione: i bond a lungo termine sono più illiquidi e suscettibili di ampie fluttuazioni, mentre le banche centrali hanno bisogno di liquidità a breve per pagare le importazioni. Ed è a questo punto che fa capolino l'innova-



I NUMERI

800

La Cina ha 800 miliardi di Treasury americani

131

A gennaio deficit record per gli Stati Uniti: 131 mld

dei titoli a lungo termine anche se i prezzi sono a forte sconto, potrebbe essere utilizzato dalle banche centrali per ottenere liquidità senza vendere in perdita i bond.

Uno scenario impegnativo, se portato fino in fondo, e che ha suscitato scetticismo tra gli economisti. «La politica di Trump nel lungo periodo rischia di diventare un boomerang. L'Europa e la Cina non si stanno facendo trascinare nella guerra dei dazi, li applicano solo su prodotti sostituibili e continuano a sostenere il Wto per mantenere aperti i commerci – spiega Lorenzo Codogno, fondatore della LC Macro Advisors – A meno che l'obiettivo di Trump sia solo di guadagnare potere nel quadro geopolitico mondiale. Contando sul fatto che nel lungo periodo una guerra di dazi penalizza le economie più aperte».

Sul presupposto dello squilibrio commerciale dovuto al dollaro valuta di riserva non ci sono molti dubbi. Ma è sui rimedi che gli economisti dissentono. «I dazi con cui Trump sta schiaffeggiando i mercati sarebbero da intendere in chiave negoziale per arrivare a una sorta di manipolazione al ribasso del dollaro, senza escludere un nuovo "Plaza Accord" – osserva Andrea Delitala, head of



NUMERI

800

La Cina ha 800 miliardi di Treasury americani

131

A gennaio deficit record per gli Stati Uniti: 131 mld

euro multi asset di Pictet AM – ma, il clima di allora era di collaborazione, quello odierno, di antagonismo; inoltre così facendo si riduce la moneta di riserva in circolazione e, soprattutto, la previsione di un suo indebolimento rischia di innescare una corsa alla liquidazione di asset Usa partendo dai bond, con effetti sul costo del debito Usa. Partendo dal deficit commerciale si smonta l'ordine finanziario mondiale».

Gli effetti positivi della manovra per l'economia reale non sono però così scontati. «Ho dei dubbi che per risolvere i problemi del Mid West convenga riportare produzioni a basso valore aggiunto negli Stati Uniti – spiega Codogno – sarebbe più saggio spendere in istruzione per produzioni di qualità, sfruttando la tecnologia». Viene il sospetto che la teoria economica sia stata costruita a misura del corpo elettorale di Trump. «Miran fornisce ricette ma Trump ha preso solo i dazi, per ora, ma avrà in mente il copione del suo adviser? – si domanda Delitala – il problema deindustrializzazione Usa aiuta a capire l'orientamento della politica economica di Trump che, per quanto erratico, riflette un pensiero economico plasmato sulla pancia degli elettori».