

# Mercantilismo moderno, fallimento delle banche centrali e dilemma di politica economica : il caso di Taiwan

## Antefatto

Nel bacino del Pacifico, lo sviluppo economico di Taiwan è stato una delle meraviglie postbelliche dei paesi in via di sviluppo. Dopo la completa separazione dalla Cina continentale nel 1949, Taiwan ha seguito strategie di sviluppo orientate all'esportazione in contrasto con l'economia cinese, autarchica e dirigista. La fenomenale crescita economica di Taiwan è stata attribuita a molti fattori, ma i più importanti sono:

- 1) le infrastrutture di base (specialmente il sistema scolastico primario e la rete dei trasporti) che le fornirono i 50 anni (1895-1945) di colonizzazione giapponese;
- 2) uno dei maggiori pacchetti di aiuto all'estero *pro capite* mai forniti dagli Stati Uniti prima e durante lo stadio di "decollo" dello sviluppo;
- 3) una riuscita politica di "terra ai contadini";
- 4) l'afflusso di decine di migliaia di ingegneri, insegnanti e altri uomini di cultura cinesi durante il periodo 1945-1949; e infine
- 5) un'efficace politica monetaria che ha bloccato l'inflazione, congiunta a una politica fiscale che ha stabilizzato i prezzi dei prodotti di base.

Nel 1964, quando gli aiuti economici degli USA si interruppero formalmente e si suppose che l'economia di Taiwan avesse superato lo stadio di decollo, il prodotto nazionale lordo (PNL) in termini reali risultò aumentato di oltre due volte e mezzo rispetto al 1952. Dopo il

1964, le crescenti esportazioni create dalla guerra del Vietnam e la capacità di seguire i mercati giapponesi delle esportazioni verso l'America del nord permisero all'economia taiwanese di raddoppiare il suo PNL reale ogni sette o otto anni, e le consentirono di superare entrambe le crisi petrolifere, sebbene Taiwan sia molto dipendente dall'importazione di risorse energetiche.

Alla fine del 1988, il PNL era di 3.423 miliardi di NT\$ (New Taiwan \$), cioè di 130 miliardi di US\$ (dollari statunitensi). Il PNL *pro capite* era di oltre 6.500 US\$. Non vi è da stupirsi che Taiwan sia stata considerata uno dei principali paesi di nuova industrializzazione (NICs) asiatici.

### La distorta crescita economica

Comunque, le rosee cifre della crescita nascondono un difetto fondamentale nella composizione del PNL. L'anno 1980 può essere considerato il momento critico della grande distorsione economica a Taiwan. Risultando uno dei paesi più parsimoniosi nel mondo, la formazione del capitale lordo di Taiwan crebbe costantemente dal 22,8 per cento del PIL nel 1965 al 34,3 per cento nel 1980. Questa rapida industrializzazione fu resa possibile dall'esplosivo settore dell'import-export che saltò improvvisamente da circa il 20 per cento del PIL a molto oltre il 50 per cento. Comunque, durante questo periodo (1965-80), gli scambi furono più o meno in equilibrio.

In vista del riconoscimento della Repubblica Popolare Cinese da parte degli Stati Uniti nel 1978, gli imprenditori di Taiwan persero improvvisamente l'incentivo a investire in progetti a lungo termine. La formazione di capitale lordo scese costantemente fino ad appena il 16,2 per cento del PIL nel 1986, e pur recuperando qualcosa da allora, rimane ancora inferiore al 20 per cento del PIL. In termini di reddito nazionale reale, comunque, Taiwan ha mantenuto un tasso di crescita reale superiore al 6 per cento durante tutto il periodo 1980-88. Ciò è potuto accadere grazie al fervore mercantilista con il quale Taiwan ha sostenuto il *surplus* delle esportazioni.

La tabella 1 mostra l'attivo delle partite correnti dal 1983 per evidenziare la dimensione del fenomeno. L'attivo commerciale totale dei sei anni e mezzo considerati è stato di circa 85 miliardi di dollari,

e il totale dell'attivo di conto corrente è stato vicino ai 70 miliardi di dollari. A livello *pro capite*, in sei anni e mezzo, ogni abitante di Taiwan (inclusi bambini e pensionati) ha trasferito circa 4.400 dollari in paesi stranieri, principalmente negli Stati Uniti. Mentre ha mantenuto un attivo costante nel commercio con gli Stati Uniti, Taiwan ha mantenuto un perenne disavanzo commerciale con il Giappone, il secondo tra i suoi maggiori *partner* economici.

TABELLA 1

BILANCIA COMMERCIALE E BILANCIA DELLE PARTITE CORRENTI DI TAIWAN  
1983-1988  
(milioni di US\$ )

Anno	Esportazioni	Importazioni	Bilancia commerciale	Bilancia delle partite correnti
1983	25.028	18.760	6.268	4.412
1984	30.185	20.952	9.233	6.976
1985	30.466	19.296	11.170	9.195
1986	39.492	22.635	16.859	16.217
1987	53.224	33.012	20.212	17.925
1988	60.316	46.511	13.805	10.167
1989 I e II	31.959	24.632	7.327	4.892
Totale:			84.874	69.784

Fonte: *Financial Statistic*, September 1989, THE CENTRAL BANK OF CHINA (di fatto, Taiwan).

### L'impatto dell'attivo commerciale

Dal momento che Taiwan ancora esercita il controllo delle valute straniere, la banca centrale di Taiwan (*alias* banca centrale cinese) ha accumulato una valanga di attivi di conto corrente dal 1981. Il totale delle riserve internazionali, al netto dell'oro e delle riserve auree, si è gonfiato fino a superare i 76 miliardi di dollari nel 1987, ed era ancora ampiamente superiore ai 74 miliardi di dollari anche dopo il tremendo sforzo che è stato fatto per diminuire le riserve di dollari statunitensi, importando addirittura 350 tonnellate d'oro nel 1987-88. La tabella 2 mostra come si è modificata la composizione delle riserve internazionali.

TABELLA 2

RISERVE INTERNAZIONALI E RISERVE AUREE  
(milioni di US\$)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 II
Valuta Estera	11.859	15.664	22.556	46.310	76.748	73.897	74.248
Oro	682	816	964	1.313	2.698	5.395	5.886
Totale	12.541	16.480	23.520	47.623	79.446	79.292	80.134

Fonte: Elaborazioni da *Financial Statistic*, September 1989, THE CENTRAL BANK OF CHINA

Il valore di 80 miliardi di dollari delle riserve internazionali è, a oggi, il secondo tra quelli delle riserve ufficiali di tutto il mondo; è secondo solo a quello del Giappone, che raggiunge i 100 miliardi di dollari. Comunque, Taiwan ha solo 20 milioni di abitanti in confronto ai 120 milioni del Giappone, e il PNL *pro capite* di Taiwan non supera un terzo di quello giapponese. Ogni razionale responsabile di politica economica di Taiwan deve essere consapevole dei potenziali problemi economici che questo grande volume di riserve internazionali può creare. Allo scopo di dimostrare l'enormità di tale accumulazione di riserve, facciamo i seguenti esempi: sarebbero sufficienti ad acquistare il valore di quasi due anni di importazioni totali ai prezzi correnti, e in termini *pro capite* sono circa duecento volte superiori alle riserve internazionali cinesi (4.000 dollari invece di 20). La dimensione delle riserve accumulate è difficile da giustificare sulla base di qualsiasi motivazione economica razionale.

### Fallimento della Banca centrale

In una nazione moderna, la banca centrale è un organismo importante per l'esecuzione della politica monetaria e la regolamentazione delle istituzioni finanziarie. Nelle sue attività quotidiane come amministratrice delle riserve legali che le banche commerciali depositano presso di lei e come istituto di emissione della valuta in circolazione, la banca centrale guadagna profitti molto elevati dal "signoraggio", cioè il diritto esclusivo di emettere moneta. La banca

centrale di Taiwan non costituisce un'eccezione. Anche dopo aver pagato miliardi di dollari di profitti al Ministero delle Finanze, la ricchezza netta della Banca centrale crebbe da circa 11 miliardi di NT\$ nel 1978, a 179 miliardi di NT\$ nel 1985 (cioè, da 250 milioni di US\$ a 4.475 milioni di US\$). La Banca centrale da un lato ha guadagnato un reddito da interessi relativamente alto negli Stati Uniti e altrove a causa della sua accumulazione di riserve in valuta estera, e dall'altro lato ha emesso base monetaria sulla quale non è stato pagato alcun interesse. In effetti nel 1985 la Banca centrale di Taiwan era diventata, tra le istituzioni pubbliche e private di Taiwan, quella che generava i maggiori profitti.

Questa eccessiva accumulazione di riserve alla fine portò a disastrose conseguenze, una delle quali fu il "fallimento" della Banca centrale. Come accennato in precedenza, l'attivo commerciale di Taiwan era stato accumulato attraverso il commercio con gli Stati Uniti (circa il 50 per cento delle esportazioni totali). La pressione da parte del governo statunitense perché fosse corretto questo attivo commerciale cronico è cresciuta progressivamente. Taiwan era particolarmente vulnerabile a questa pressione poiché, come orfana nella politica internazionale il cui stato giuridico è riconosciuto solo da tre paesi maggiori (Corea del Sud, Arabia Saudita e Sud Africa), l'appoggio degli Stati Uniti è di vitale importanza per la sua stessa sopravvivenza.

L'apprezzamento della valuta nei confronti del dollaro statunitense prese il via nel periodo 1985-86. Il governo di Taiwan cercò di rallentare l'apprezzamento attraverso una generale riduzione dei dazi e dei vincoli quantitativi alle importazioni, facilitando il deflusso di capitali fino a 5 milioni di US\$ l'anno a persona, e incoraggiando enormi spese turistiche all'estero. Comunque, queste misure non potevano da sole rallentare l'accumularsi di attivi commerciali a causa della diminuzione degli investimenti interni e delle spese per consumi. L'apprezzamento del NT\$ rispetto al US\$ determinò una tremenda perdita per la Banca centrale, dal momento che le sue maggiori passività erano denominate in NT\$ mentre le sue maggiori attività, le riserve di valuta estera, erano in US\$. La Banca centrale cercò d'intervenire sul mercato dei cambi, ma non ebbe successo poiché la valuta "calda" giudicò correttamente la situazione e continuò a riversarsi dentro Taiwan. È stato riferito che più di 10 miliardi di US\$ entrarono in Taiwan per raccogliere i profitti occasionali derivanti dal sicuro apprezzamento del NT\$. La tabella 3 mostra le

attività totali, le attività sull'estero, la ricchezza netta della Banca centrale e i mutamenti del tasso di cambio rispetto al dollaro USA.

Fino al 1980 le attività sull'estero rappresentavano solo il 27% delle attività totali della Banca Centrale, ma crebbero fino all'83% nel 1984 e fino al 96% alla fine del terzo trimestre del 1989. Vi è stato un basso grado di diversificazione, ma il timore di una confisca derivante dalla pressione diplomatica della Repubblica Popolare Cinese ha fatto sì che l'80% della valuta estera fosse in US\$. Tenere attività in valuta estera, e specialmente in valuta statunitense, contraddice il comune senso di avversione al rischio che si manifesta attraverso la diversificazione del portafoglio. Ogni apprezzamento del NT\$ implica una enorme perdita per la Banca centrale. Questo problema è evidenziato dalla diminuzione della ricchezza netta della Banca Centrale da circa 1,1 miliardi di US\$ nel 1980 fino a un valore negativo di 13 miliardi di US\$ nel 1989. La perdita continuò ad aumentare man mano che il tasso di cambio si rivalutava fino a meno di 26 NT\$ per 1 US\$ nel giugno 1989.

TABELLA 3

ATTIVITÀ TOTALI, ATTIVITÀ SULL'ESTERO, RICCHEZZA NETTA DELLA  
BANCA CENTRALE E TASSO DI CAMBIO, 1980-88  
(milioni di NT\$)

Anno	Attività totali	Attività sull'estero	Ricchezza netta	Tasso di cambio NT \$: US \$	
1980	427.342	115.484	38.666	35,96	} deprezzamento del NT \$
1981	523.199	302.398	78.648	37,79	
1982	618.405	361.243	128.042	39,86	
1983	701.190	504.425	141.047	40,22	
1984	782.497	649.645	147.444	39,42	
1985	1.006.296	936.097	179.493	39,80	} apprezzamento del NT \$
1986	1.749.414	1.688.253	79.637	35,45	
1987	2.326.097	2.257.520	-203.444	28,50	
1988	2.248.707	2.233.670	-280.815	28,17	
1989 III	2.133.263	2.041.023	-464.533	25,60	

Fonti: Elaborazioni da *Financial Statistics Monthly*, Economic Research Department; THE CENTRAL BANK OF CHINA, October 1989 and TAIWAN STATISTICAL DATA BANK, 1989; Council for Economic Planning and Development, ROC.

### Conseguenze economiche

Il fallimento di una banca centrale è semplicemente una perdita contabile, ma le conseguenze economiche dell'accumulazione di valuta estera sono qualcosa che il governo non può prendere alla

leggera. Nel momento in cui la Banca centrale acquistava valuta estera emettendo valuta nazionale, cioè NT\$, la moneta di riserva cresceva corrispondentemente, e l'offerta di moneta M1B (definita come somma della valuta in circolazione, dei depositi in conto corrente, dei depositi vincolati e dei depositi a risparmio) aumentava rapidamente. Il tasso di crescita di M1B negli anni 1986, 1987 e 1988 fu, rispettivamente, 51,4%, 37,8% e 24,4%. In valore assoluto, la crescita di M1B nel 1985 fu solo di 81,8 miliardi di NT\$, ma è esplosa a 386, 430 e 382 miliardi di NT\$ durante gli ultimi 3 anni. Così, nel settembre 1989, M1B eccedeva i 1.905 miliardi di NT\$ in confronto ai 669 miliardi di NT\$ del 1984.

Rapidi incrementi nell'offerta di moneta possono alla fine produrre inflazione. Sorprendentemente, l'indice dei prezzi al consumo ha mostrato un incremento molto piccolo, e l'indice dei prezzi all'ingrosso ha addirittura registrato diminuzioni negli ultimi quattro o cinque anni (si veda la tabella 4). A cosa si deve questo fenomeno? Essendo un paese dipendente dalle importazioni, specialmente di prodotti energetici, grano e altri prodotti industriali, Taiwan ha usufruito negli anni ottanta di un fantastico calo nei prezzi dell'energia e di prezzi bassi e stabili dei prodotti alimentari. La cosa più importante è, però, il fatto che l'apprezzamento del tasso di cambio con il dollaro, da 39,85 a circa 26 NT\$ per 1 US\$ (che è un apprezzamento del 35%), ha esso stesso contribuito immensamente a smorzare gli effetti sul CPI e sul WPI. Ci si potrebbe chiedere perché la creazione di miliardi di nuovi NT\$ non abbia influenzato l'economia. Certamente, essi non possono non produrre distorsioni impreviste nell'economia.

TABELLA 4

OFFERTA DI MONETA E PREZZI, 1983-88  
(base 1980=100)

Anno	M1B (miliardi NT \$)	M1B	WPI*	CPI**
1983	612,9	154,4	106,2	121,4
1984	669,6	168,7	106,7	121,4
1985	751,5	189,4	103,9	121,2
1986	1.137,9	286,7	100,4	122,0
1987	1.568,2	395,2	97,2	122,7
1988	1.950,5	491,4	95,6	124,2
1989 III	1.905,6	n.d.	n.d.	n.d.

\* WPI = wholesale price index, indice dei prezzi all'ingrosso.

\*\* CPI = consumer price index, indice dei prezzi al consumo.

Negli ultimi quattro anni un mercato azionario di piccolissime dimensioni (che commercia in meno di duecento titoli) è stato, a Taiwan, il centro di fenomenali attività speculative. Transazioni e prezzi dei titoli sono esplosi esponenzialmente, e pochi ricchi operatori hanno guadagnato miliardi di dollari sul mercato azionario. Le transazioni giornaliere hanno spesso ecceduto i 100 miliardi di NT\$ (circa 4 miliardi di US\$), e quello di Taiwan è considerato il quarto più attivo mercato azionario nel mondo.

Inoltre la speculazione edilizia non è meno vivace delle attività nel mercato azionario. I prezzi dei terreni e delle abitazioni nella capitale, Taipei, sono almeno triplicati. Un qualsiasi appartamento decente in stile occidentale costa oltre 250.000 US\$, l'equivalente di circa 30 anni di reddito lordo di un laureato medio.

I risultati di queste attività speculative sono:

- 1) una cattiva distribuzione del reddito e della ricchezza;
- 2) un effetto scoraggiante sulle normali attività commerciali e produttive;
- 3) una tale distorsione dei valori sociali e morali, che milioni di persone dedicano il loro tempo, le loro energie e le loro limitate risorse alla ricerca di un guadagno finanziario piuttosto che ad attività produttive.

La natura speculativa del mercato azionario è dimostrata dalle cifre della tabella 5. Dal 1983, l'indice delle azioni è cresciuto di oltre quindici volte.

TABELLA 5

IL MERCATO AZIONARIO A TAIWAN  
(milioni di NT\$)

Anno	Numero di titoli	Valore nominale totale	Valore di mercato totale	Valore totale delle transazioni	Indice azionario 1966=100
1983	123	167,2	306,0	363,8	654,3
1984	127	190,4	390,3	324,5	872,5
1985	130	213,4	415,7	195,2	745,6
1986	133	240,8	548,4	675,7	944,7
1987	145	287,3	1.386,1	2.668,6	2.135,0
1988	168	343,6	3.383,3	7.868,0	5.202,2
1989/Sett.	172	379,5	6.216,1	n.d.	10.402,8

Fonti: Elaborazioni da *Taiwan Statistical Data Book*, 1989; Council for Economic Planning and Development, ROC.

## Il dilemma politico

Con l'apprezzamento del dollaro di Taiwan degli ultimi quattro anni, è diminuita la competitività di migliaia di piccoli e medi esportatori nel mercato internazionale. Alcuni di essi hanno trovato localizzazioni alternative per la produzione traendo vantaggio dalle nuove decisioni della Banca centrale riguardo ai trasferimenti di capitale. Molti imprenditori ora investono in Thailandia, in Malesia, nelle Filippine, in Indonesia e anche nella Cina continentale, per trarre vantaggio dalla manodopera a buon mercato di quei paesi. Alcuni investono negli USA a causa della disponibilità di terreni a costi minori. (L'uomo più ricco di Taiwan, il re della plastica, ha recentemente annunciato un investimento diretto di oltre 1 miliardo di US\$ in impianti petrolchimici in Texas, adducendo il motivo che un terreno analogo a Taiwan sarebbe costato cento volte di più.) Negli ultimi sei mesi le esportazioni hanno ristagnato e gli Stati Uniti stanno ancora premendo per l'apprezzamento del NT\$. Alla fine, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato un movimento verso l'alto che potrebbe divenire esplosivo a causa dei 2.000 miliardi di dollari di M1B che circolano a Taiwan. I prezzi dei terreni e delle azioni appaiono inesplicabilmente alti rispetto ai valori fondamentali.

La Banca centrale, infine, ha preso misure drastiche per tenere a freno la vasta disponibilità di credito. Il tasso di sconto è stato alzato dal 4,5% al 6,5%, e le riserve obbligatorie sui depositi di conto corrente sono state aumentate dal 25 al 29 per cento. Quest'ultima misura ha reso drasticamente insufficienti le riserve detenute dalle maggiori banche commerciali. Tale insufficienza è stata aggravata dal rifiuto della Banca centrale di prorogare i prestiti temporanei, cosa che ha costretto le banche a ridurre le loro attività di prestito. L'obiettivo dichiarato della Banca centrale era quello di ridurre il tasso di crescita di M1B fino a meno del 20 per cento. Queste drastiche misure potranno non risultare efficaci, dato che Taiwan si attende ancora un attivo commerciale di circa 10 miliardi di US\$ nel 1989, e tale attivo fornirà riserve di moneta (base monetaria) sufficienti a compensare tutta la restrizione provocata dalle maggiori richieste di riserve obbligatorie. Nel frattempo, molte piccole e medie imprese sono state duramente colpite dal razionamento del credito.

Perché il più comune strumento di politica monetaria, le operazioni di mercato aperto, non è stato utilizzato per guidare il processo

di razionamento del credito? Semplicemente, la Banca centrale non possiede una quantità significativa di titoli di Stato o di altri titoli da vendere, dal momento che più del 96% delle sue attività totali sono nella forma di valuta estera! Se la Banca centrale cercasse di vendere valuta estera per ridurre l'offerta di moneta, il dollaro di Taiwan si apprezzerrebbe improvvisamente. Così, le operazioni di mercato aperto sono completamente escluse, per paura di attrarre valuta estera "calda" a scopo speculativo, cosa che accelererebbe il processo di apprezzamento del NT\$. Sembra che la Banca centrale sia incapace di superare questo dilemma a meno che non venga adottata una politica fiscale di stimolazione all'economia. Tale politica fiscale può essere realizzata tramite grandi investimenti in opere pubbliche generali, trattamento dei rifiuti e ripristino ambientale. In passato le necessità in queste aree sono state egualmente trascurate dal governo e dalle industrie. Il governo può prendere a prestito dal pubblico, i cui risparmi sono abbondanti, e può inoltre importare tecnologia e beni capitali in modo da assorbire l'enorme attivo commerciale.

*Fort Collins, Colorado*

LIANG-SHING FAN E CHUEN-MEI FAN

#### BIBLIOGRAFIA

- FAN, L. S. "Current Economic Problems in Taiwan" in *Future of Taiwan*. Friendship Press, Beijing, 1987.
- FAN, L. S. and C. M. FAN, "The Demand for International Reserves of Asian Countries and the Irrational Case of Taiwan" in *Taiwan's Foreign Exchange, Trade and Financial System*, ed. by S. C. Hu and C. F. Less. JAI Press, 1989.