

Il debito americano verso i 40 trilioni di dollari porta l'economia mondiale in un territorio inesplorato

MARCO CARNELOS



Nelle ultime settimane, mentre l'Italia restava (e purtroppo resta!) avvitata sul duo Lavitola-Ranucci e, insieme al resto d'Europa, su migranti e dublinanti, sui mercati finanziari internazionali è accaduto qualcosa di estremamente importante che i media italiani, per non parlare della...

Nelle ultime settimane, mentre l'Italia restava (e purtroppo resta!) avvitata sul duo Lavitola-Ranucci e, insieme al resto d'Europa, su migranti e dublinanti, sui mercati finanziari internazionali è accaduto qualcosa di estremamente importante che i media italiani, per non parlare della classe politica, hanno ampiamente ignorato.

Si sta profilando infatti una delle principali minacce al presunto ordine economico globale a guida statunitense che, per restare all'attualità politica, non è rappresentata dai migranti, dalla Russia, e nemmeno dalla Cina, né, tantomeno, dall'Iran e dalla navigabilità dello Stretto di Hormuz, ma, piuttosto, dalla tenuta dello stratosferico debito federale americano che ha raggiunto la fatidica soglia dei 40 trilioni di \$ (40.000 miliardi).

È una prospettiva inquietante, non solo per i suoi devastanti risvolti macroeconomico-finanziari, ma soprattutto perché l'attuale Amministrazione USA è una di quelle che non avrebbe alcun scrupolo a scaricare questo mostruoso problema sull'intero pianeta sulla base del supposto debito storico che, secondo la distopica visione di Donald Trump & co, gli USA vanterebbero nei confronti dell'umanità.

Non andrebbe inoltre dimenticato che Trump – se dovesse sciaguratamente procedere in tal senso – agirebbe comunque su un solco storico consolidato. Nel 1971 l'Amministrazione Nixon assestò unilateralmente un duro colpo agli Accordi di Bretton Woods del 1944 annunciando la fine della convertibilità del dollaro in oro; nel 1985, con gli Accordi del Plaza, l'Amministrazione Reagan impose al Giappone – che vantava un elevato surplus commerciale verso gli USA – una stagnazione quarantennale dalla quale non si è ancora ripreso; nel 1999 l'Amministrazione Clinton, con l'abolizione del Glass-Steagal Act (che vietava la fusione tra banche commerciali e d'investimento) pose le premesse della crisi

finanziaria del 2008 che ebbe un impatto globale negativo protrattosi per anni soprattutto al di fuori degli Stati Uniti.

Un insieme di scelte economiche che, coniugate a quelle politiche come l'abbandono del Vietnam del Sud nel 1975, dello Shah in Iran nel 1979, di Mubarak in Egitto nel 2011, del Governo afgano nel 2021, e, come si sta profilando per l'Ucraina a partire dal 2025, hanno ulteriormente concorso a rafforzare la purtroppo nota massima della geopolitica che abbraccia i 50 anni a cavallo tra il XX ed il XXI secolo:

“Essere amici degli Stati Uniti è pericoloso ma esserne amici può essere fatale”.

Per inciso, un segnale evidente del mutamento geopolitico in corso, nonché dei connessi equilibri globali, è anche rappresentato dal fatto che quando l'anno scorso Trump ha provato a riservare alla Cina un trattamento simile a quello inflitto al Giappone nel 1985, questa volta con i dazi, ha dovuto fare precipitosamente marcia indietro, originando peraltro il noto acronimo T.A.C.O. (Trump Always Chickens Out), ovvero “Trump se la fa sempre sotto”.

A distanza di oltre quarant'anni, il Giappone sta nuovamente assumendo un rilievo, in questo caso sulla tenuta del debito USA, e questa circostanza è stata confermata dagli eventi succedutisi nelle ultime settimane.

A fine luglio lo yen era in caduta libera, con la peggiore perdita di valore rispetto al dollaro degli ultimi quarant'anni. Una situazione dovuta sia ai maggiori rendimenti garantiti dai titoli USA, con tassi intorno al 3,5% rispetto all'1% del Giappone; sia alle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico giapponese (il più alto al mondo rispetto al PIL, oltre il 200%). Il risultato è stato una fuga dalle attività denominate nella valuta nipponica alla quale si è aggiunta la difficilissima congiuntura imposta dall'impennata del prezzo del greggio (di cui il Giappone è un importatore netto) causata dal conflitto

che USA e Israele hanno scatenato contro l'Iran nel febbraio scorso. Nelle parole di un attento studioso della materia, si è determinata una "tempesta perfetta".

Le autorità monetarie di Tokyo hanno tentato senza successo di rafforzare la loro valuta con massicci acquisti di yen, giungendo quindi a ventilare la soluzione estrema del rimpatrio dei capitali con vendita dei bond statunitensi di cui il paese è il maggiore detentore globale (1,1 trilioni di \$) seguito da Regno Unito e Cina.

Si tratterebbe di un'opzione che gli USA giudicherebbero assai negativamente. Questa potrebbe infatti scatenare una svendita del debito USA imponendo un accrescimento dei rendimenti sui treasury bond e, di conseguenza, un forzato rialzo dei tassi di interesse per trattenere i creditori in fuga, aggravando ulteriormente il servizio del debito USA proprio mentre Trump sta invece insistentemente chiedendo alla Federal Reserve di abbassare i tassi.

Considerando la congiuntura negativa aggravata dal costosissimo conflitto contro l'Iran, l'enorme esposizione finanziaria a favore di Israele, il bilancio della Difesa fuori controllo (con l'ulteriore aggravamento del debito che al Governo federale USA costa annualmente oltre 1000 miliardi di \$ di interessi, 3 miliardi al giorno!) e l'aumento del costo dei carburanti causato dal blocco di Hormuz con le connesse spirali inflazionistiche, che risulterebbero ulteriormente aggravate dal deprezzamento del dollaro e dal conseguente aumento dei costi dell'import, anche per gli Stati Uniti si starebbe quindi profilando una tempesta perfetta.

Tutto questo in un delicato anno elettorale per Donald Trump, con le elezioni di medio termine previste il prossimo novembre dove potrebbe perdere il controllo di uno o di entrambi i rami del Congresso.

Purtroppo, gli effetti negativi non finirebbero qui.

Il potenziale indebolimento del dollaro potrebbe ripercuotersi negativamente sui listini azionari USA, che sono peraltro completamente dominati da cinque aziende hi-tech – super indebitate extra-bilancio per oltre 1 trilione di \$ – e con quotazioni di borsa surreali rispetto ai loro fondamentali economici frutto della bolla dell'Intelligenza Artificiale attualmente in corso – finendo con il disincentivare i capitali che arrivano da ogni angolo del pianeta; sempreché la bolla dell'IA non esploda prima.

Washington è quindi corsa ai ripari. Il 31 luglio il Tesoro statunitense e la Bank of Japan hanno messo in piedi un rafforzamento dello Yen, in caduta libera nel suo valore, con acquisti massicci della valuta nipponica utilizzando euro. Non accadeva dal 1998 che Washington intervenisse sul cambio dollaro-yen, e la scelta di finanziare l'operazione vendendo euro, anziché attingendo a riserve in dollari, è stato un palese schiaffo all'Europa con la quale la manovra non è stata minimamente concertata. La Banca Centrale Europea non avrebbe nascosto il suo sconcerto.

Il risultato è stato un indebolimento della valuta europea ma anche un messaggio negativo che gli USA hanno inviato a tutti gli investitori rispetto al Vecchio Continente.

In sintesi, un edificante esempio di cooperazione tra i membri del G7, sempre della serie “con amici come questi chi ha bisogno di nemici?”

A distanza di pochi giorni dall'intervento valutario, il Tesoro USA ha annunciato il raddoppio, da 2 a 4 miliardi di \$, delle singole operazioni di riacquisto (buy-back) a sostegno della liquidità sui titoli americano con scadenza a 10 e 30 anni. Inoltre, la dichiarazione trimestrale del Tesoro sulla politica di emissione ha inoltre introdotto una modifica alla forward guidance che apre alla possibilità di ridurre le vendite di

debito a lungo termine, spostando l'onere del finanziamento verso le scadenze brevi. È una prassi adottata più volte dal Segretario al Tesoro Scott Bessent sin dal suo insediamento: contenere i rendimenti sulla parte lunga della curva, quella più sensibile all'andamento dei mutui e del credito alle imprese, anche a costo di aumentare l'esposizione del Tesoro al rischio di rifinanziamento a breve termine, un rischio che si trasferisce semplicemente più avanti nel tempo. Quella che molti analisti equiparano tuttavia ad un atto di disperazione o, più perfidamente, come un "cerotto apposto sul foro causato da un proiettile."

L'effetto immediato di queste misure è stato un calo dei rendimenti dei bond trentennali di circa dieci punti base, fino al 5,18%. Il bond decennale aveva toccato un massimo di diciotto mesi al 4,736%, il trentennale un massimo dal 2007 al 5,253%, prima che l'annuncio del buyback ne raffreddasse la corsa.

Resta però da chiedersi quanto questa architettura sia sostenibile oltre il breve termine. Di fatto, il possibile ritiro del Giappone come acquirente automatico di treasuries USA indebolisce la base strutturale delle aste americane, in un contesto in cui la domanda privata estera resta comunque più orientata verso Wall Street (la menzionata bolla dell'Intelligenza Artificiale) piuttosto che verso il debito pubblico USA.

Il Giappone varcherà il Rubicone della svendita dei treasuries americani per salvarsi? Possibile, ma Washington farà di tutto per evitare questa ipotesi.

Il paradosso che si profila è quello di un'inversione dell'architettura finanziaria globale dell'ultimo mezzo secolo. Gli Stati Uniti, da beneficiari ultimi del \$ come valuta di riserva degli scambi globali e del processo di riciclaggio dei

petrodollari – che per decenni hanno finanziato il loro deficit, il famoso “privilegio esorbitante” – potrebbero essere chiamati, come il caso giapponese dimostrerebbe, alla funzione di stampella di alcuni di quegli stessi paesi che ne sostengono il deficit: un cane che si morde la coda.

Una situazione a dir poco tragicomica, ovviamente aggravata dalle implicazioni della scellerata – e palesemente controproducente – guerra scatenata contro l’Iran, mentre le riserve strategiche globali di greggio – utili per calmierarne il prezzo – si stanno pericolosamente assottigliando a 1,8 miliardi di barili (nel 2004 erano 4,1 miliardi!).

La prospettiva, quindi, potrebbe essere quella di un ulteriore rialzo del greggio, proprio mentre questa torrida estate dovrebbe avviarsi alla conclusione per lasciare posto tra qualche mese ad un inverno a dir poco incerto.