

Dalla crescita delle borse alla geopolitica del dollaro

L'era di Joe Biden si sta schiudendo. La realtà delle trasformazioni e delle priorità che il nuovo, vecchio presidente, vuole lasciare ai posteri comincia a trasparire. I cambiamenti riguardano sicuramente la forma, il linguaggio, ma anche e soprattutto la sostanza. Non è una rottura totale con la strategia di Donald Trump, soprattutto per quanto riguarda la priorità geopolitica principale, la Cina. Entrambi partono dal presupposto che il loro paese non è più la prima ed unica potenza mondiale assoluta, come successe dopo il 1989 con la caduta del Muro di Berlino e la fine della guerra fredda. Gli Stati Uniti restano però la prima potenza relativa, militare e tecnologica. Trump voleva essere l'espressione della vecchia America, incarnazione dell'uomo forte che può arricchirsi grazie alle risorse infinite del capitalismo e del suo territorio nel quale circoscrivere la propria difesa strategica. Certo, vedeva il nuovo mondo arrivare. Credeva però che la forza negoziale dell'imprenditore determinato e

Wall Street fossero gli strumenti per cavalcare i cambiamenti. Non si preoccupava della transizione energetica. Se il mercato è naturalmente predisposto a voler utilizzare l'energia attualmente più a buon mercato al mondo, quella basata sul petrolio, perché cambiare?

Proprio a causa di questa visione ha faticato a capire la necessità di affrontare la pandemia con vere misure di protezione comuni. Al primo posto ha sempre messo la libertà dell'individuo. Poi, sicuramente, le aziende farmaceutiche avrebbero fiutato il "business" e quindi sarebbero velocemente arrivate con un vaccino. Per l'uomo d'affari Donald Trump il centro della politica economica ruotava attorno a Wall Street. Anche se è stato eletto e sostenuto con il voto di *Main Street* - il popolo rimasto ai margini della globalizzazione - Trump voleva la borsa americana forte, espressione dell'ottimismo imprenditoriale. Ha quindi ridotto le imposte sulle società, portandole dal 35 per cento al 21 per cento. In realtà, il suo

Tax Act permetteva scappatoie tutte a favore di grandi multinazionali nel settore utility, gas, automotive e idrocarburi.

Secondo un'analisi dell'Institute on Taxation and Economic Policy, del 16 novembre 2019¹, la maggioranza delle 379 mega-aziende americane avrebbe versato all'erario in media l'11,3% degli utili. Addirittura, nel 2018, *"91 aziende tra cui Amazon, Chevron, Halliburton e IBM - spiegano i curatori dello studio - o non hanno letteralmente pagato le tasse, cioè tasso pari a zero, oppure hanno indicato a bilancio un tasso negativo, beneficiando ad esempio di sgravi o crediti d'imposta rimborsati dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti"*.² La sua strategia ha permesso però di andare oltre i sostegni monetari dei *Quantitative Easing (QE)* che stavano ormai perdendo la loro capacità d'influire sulla crescita economica. Anche la sua idea di spingere le aziende americane a ritornare operativamente in patria, attraverso agevolazioni fiscali, ha contribuito a carburare l'economia e a portare la disoccupazione ai minimi.

L'approccio verso la Cina è stato duro, ma dal carattere quasi più commerciale che politico. Trump si è infatti concentrato sui dazi doganali e sulla prospettiva di spingere i cinesi a comperare americano, in particolare nell'agricoltura. Il fatto che Powell abbia accompagnato questi successi con il rialzo dei tassi americani, quindi con il rafforzamento del dollaro, mandava su tutte le furie l'allora inquilino della Casa Bianca, proprio perché temeva le ripercussioni sulle borse. E, sopra tutto, il dollaro debole favoriva le esportazioni americane. La politica di Trump piaceva a molti americani. Senza il coronavirus, molto probabilmente, sarebbe stato riletto.

Per Joe Biden, uomo che ha vissuto da vicino i delicati equilibri di potenza della guerra fredda, l'approccio è meno orientato al business e più alla geopolitica. Per lui l'andamento della borsa è subordinato alla riforma dell'economia americana e non il contrario. La forza relativa degli Stati Uniti, per restare ad alti livelli, ha bisogno di un'economia reale in crescita e di una solidarietà sociale forte,

¹ Corporate Tax Avoidance in the First Year of the Trump Tax Law, 16 dicembre 2019,

<https://itep.org/corporate-tax-avoidance-in-the-first-year-of-the-trump-tax-law/>

² Idem.

gestita da uno stato forte. L'espressione di questa strategia non si esprime solo a Wall Street, ma nell'andamento del dollaro. È questo lo strumento e la chiave di lettura del suo approccio, che accompagnerà il multilateralismo che intende rilanciare. Riconosce il pericolo cinese e la sfida che Xi Jinping ha lanciato al mondo quando ha annunciato che entro il 2025 il suo paese sarà il leader tecnologico incontrastato. Per completare questo disegno, però, la Cina ha bisogno di essere anche un polo finanziario importante. Lo Yuan deve diventare valuta di riserva degli scambi internazionali, spodestando il dollaro. In ambito finanziario il paese di Mao non ha Goldman Sachs o J.P. Morgan, ma può far capo ad Hong Kong. Ha quindi deciso di rompere gli indugi e di rendere questo territorio funzionale alla sua politica di potenza.

Biden sa che i tempi sono stretti se vuole riuscire a contenere la Cina. Politicamente ha due anni, prima del prossimo rinnovo del Congresso, per attuare la sua politica. Ma nei primi dodici mesi del suo mandato devono essere mosse le pedine più importanti e dolorose: poi si torna in campagna elettorale. Ha inoltre due

sponde importanti nella sua strategia: il Tesoro con Janet Yellen e la Federal Reserve con Jerome Powell. Se vuole dominare attraverso il dollaro, la crescita americana deve essere potente: è l'unica maniera per rendere sostenibile il pauroso debito. Quindi è vitale superare la pandemia velocemente con i dovuti accorgimenti e con i vaccini: ha promesso che entro luglio il 90 per cento degli americani sarà immunizzato. Per superare la pandemia ha lanciato un programma di 1,9 trilioni di dollari, che comprende anche la consegna di biglietti verdi nelle tasche dei cittadini ("Helicopter money", come lo chiamava l'allora presidente della FED, Ben Bernanke). Sta inoltre lanciando un programma di oltre 2 trilioni di investimenti nelle infrastrutture: strade, ponti, transizione energetica. Risponde quindi agli appelli dei banchieri centrali: non si può fare affidamento solo sui loro QE. E quindi ha anche in programma di aumentare le imposte sulle società (dal 21 al 28%) e sugli americani più facoltosi.

Tutto questo fervore può creare inflazione, quindi la fine dell'acquisto di obbligazioni da parte della FED e magari l'aumento dei tassi. Le borse ne risentirebbero. Ma la FED si dichiara disposta a tollerare

l'inflazione, anche oltre il target del 2 per cento e promette di non rialzare i tassi. Un tale approccio dovrebbe portare alla svalutazione del dollaro (causa aumento dell'indebitamento e dell'inflazione) e spingere le borse già sopravvalutate verso la creazione di una bolla finanziaria. La Federal Reserve dovrebbe impedirlo. Ma come? Non può intervenire direttamente: creerebbe panico. Quindi si affida al mercato obbligazionario che di suo sta spingendo il decennale verso il 2% di rendimento. Ciò rafforza il dollaro e contiene l'esuberanza borsistica. Elementi che probabilmente sono in linea con il volere di Trump. Un dollaro forte punisce (mette in riga?) quegli oligarchi che hanno beneficiato dell'era di Trump come Bolsonaro, Erdogan, Putin. Aiuta l'Unione europea, in questo momento difficile in cui la pandemia impera, perché facilita le esportazioni. Queste, probabilmente, andranno di più verso gli USA grazie al piano d'investimenti in infrastrutture: qualche cosa deve pur aver promesso agli europei, ed in particolare alla Germania, per spingerli ad appoggiare la sua sfida cinese e russa.

La preferenza per il dollaro forte anche a scapito della borsa cela qualche pericolo.

Gli anni del denaro facile hanno creato distorsioni ed esagerazioni. Man mano che i tassi saliranno, chi ha abusato, magari per semplice ingordigia, delle leve della finanza, passerà alla cassa e subirà la selezione darwiniana del mercato. Ne sa qualche cosa Credit Suisse, che in un mese si è trovato a far fronte addirittura a due casi estremi, Greensill e Archegos, che lo porteranno a registrare perdite miliardarie. A titolo di esempio, uno degli investimenti principali di Archegos, la società ViacomSBS, era valutata dagli analisti di Credit Suisse, nei mesi passati, 28 usd poi 37 usd, mentre il titolo volteggiava attorno a 100. A questi livelli, magari attorno a 80 usd, tutto è facile. Ma se il titolo (evidentemente sopravvalutato) scende, l'investitore deve rimborsare la perdita basata su multipli difficilmente ponderabili se ottenuti tramite opachi derivati (*Equity Total Return Swaps*). Nessuno ha consultato all'interno della banca le valutazioni dei propri analisti? Difficile rispondere. Ma situazioni in cui il denaro facile ha spinto a prendere eccessivi rischi si sveleranno nei prossimi mesi. La FED interverrà solo in presenza di rischi sistemici.

Il dollaro ha già manifestato il suo rafforzamento nel corso del primo trimestre (contro Eur +3,9% da inizio anno). Da questi livelli potrebbe ritracciare tatticamente. Va monitorato il decennale americano che da 0,91% è passato nel trimestre a 1,7% (che ha permesso il rafforzamento del dollaro). La prossima resistenza è a 1.78% e poi a 2.12%. Sarebbe troppo pericoloso andare oltre questi livelli e quindi anche lo spazio di ulteriore rafforzamento del dollaro non è particolarmente ampio. Ma proprio perché il biglietto verde è diventato strumento geopolitico è oggi più difficile del solito azzardare previsioni. Tassi e PIL americano resteranno indicatori più importanti dell'indebitamento (per ora). Che il franco svizzero abbia perso il 6,8% contro usd nel trimestre è certo il segno di una precedente sopravvalutazione, ma anche il termometro della propensione mondiale al rischio.

Le borse sono care. Soprattutto quella americana. Spetterà alla potenza del piano d'infrastrutture e alla velocità di uscita dalla pandemia, tramite i vaccini, determinare se la crescita sarà così forte da premiare gli utili societari che dovranno fare i conti con l'aumento delle imposte.

L'Europa è messa piuttosto male con la terza ondata di coronavirus. Ma i vaccini stanno arrivando. Non avendo uno stato centrale completo, l'Unione europea resterà sbilanciata sulla Banca centrale, che continuerà a pompare denaro nel sistema e quindi a sostenere gli asset a rischio. L'Inghilterra e la sterlina usciranno prima dalla pandemia: sapranno approfittarne. I paesi emergenti soffriranno il dollaro forte, con il quale sono indebitati. La Cina ha volutamente anticipato la correzione delle sue borse interne per evitare una bolla finanziaria e sta contenendo l'esuberanza prevaricatrice delle sue società tecnologiche. Farà di tutto per la stabilità della sua moneta. Non è più l'unico posto al mondo con l'economia in crescita, come nel 2020, ma resta un polo di crescita importante. Dopo la stabilizzazione, forse già in corso, si aprirà l'opportunità di rientrare. Biden ha gettato tanta carne al fuoco in pochi mesi. La parte negativa delle sue decisioni, anche quella che può penalizzare le borse, è elettoralmente più sostenibile nel primo anno. È bene ricordarsene.

