

Tra indebitamento e crescita

Biden e i segnali dalla Cina

Il potente attivismo geopolitico di Joe Biden e i suoi piani finanziari stanno conferendo un nuovo tono anche ai mercati internazionali. Le sontuose iniezioni di liquidità (*Quantitative Easing*), da parte delle banche centrali, iniziano a caricarsi di nuovi significati e, naturalmente, anche di nuovi pericoli. In un primo tempo il forte flusso finanziario era il mezzo per salvare il mondo dalla deflazione dopo la crisi del 2008. Poi, forse, ci si è accorti che il torrente liquido accelerava il passaggio verso una nuova economia digitalizzata e a costi marginali sempre più irrisori. Infine, lo scoppio della pandemia ha obbligato gli istituti d'emissione a inondare di nuovo il mondo di liquidità per scongiurare una pesante recessione globale. La somma dei bilanci della Federal Reserve, della Banca centrale europea (BCE) e della Banca del Giappone (BoJ) è passata da poco meno di 5 trilioni di dollari, nel 2008, agli oltre 20

trilioni attuali. Così agendo, si è creato un mondo parallelo, tutto finanziario, che ha sconvolto la distribuzione della ricchezza fra paesi e fra classi sociali all'interno degli stessi. Il debito pubblico mondiale sovrano si è incrementato di più di un sesto (17,4%) nel 2020, salendo di 9'300 miliardi di dollari ad una cifra record di 62'500 miliardi: un aumento corrispondente ad un settimo (14,8%) del PIL globale.¹ L'indebitamento mondiale è oltre tre volte maggiore del suo PIL.

In termini geopolitici la maggiore beneficiaria di questo attivismo finanziario è stata la Cina. Nell'ultimo decennio il paese di Xi Jinping è stato in grado di attrarre forti flussi. La sua potente crescita e la mancanza di sufficienti sbocchi nelle economie avanzate, vittime di ideologie eccessivamente liberiste e impaurite dai

¹ Dati di *Janus Henderson Investors*, presentati nella prima edizione del loro *Sovereign Debt Index*.

debiti pubblici (specialmente in Europa), hanno trasformato la Cina in una potenza planetaria. Nella crisi del 2008/2009 c'era ancora timidezza partecipativa nella visione degli eredi di Mao: furono pronti a stanziare stimoli fiscali ai livelli di quelli degli Stati Uniti pur avendo, allora, un'economia tre volte più piccola dell'attuale. Così facendo, contribuirono a sostenere la domanda mondiale. Al tornante del primo ventennio del XXI secolo, Xi Jinping non nasconde le ambizioni di sfida, cambiando la struttura economica del suo paese: spinge per produrre prodotti di qualità per il mercato interno, rendendolo meno dipendente dalla congiuntura internazionale e torna a scommettere sull'export quale arma strategica. La Cina ha infatti deciso di approfittare della sua posizione "privilegiata" nella pandemia, essendo stata la prima ad uscirne. Il governo ha voluto accelerare la crescita promuovendo deliberatamente le esportazioni che beneficiano di 116 miliardi di dollari di detrazioni fiscali. A ciò si aggiungono le espansioni fiscali delle economie occidentali finanziate a debito e centrate sul sostegno ai consumi, che le hanno permesso di

registrare nel primo trimestre una crescita del PIL del 18,3%.

Joe Biden ha mantenuto i dazi doganali voluti da Donald Trump, confermando che la Cina è un problema. Ma contrariamente al suo predecessore, la durezza del suo primo approccio è lo strumento per portare Xi Jinping all'interno di un sistema multilaterale che possa smussare gli eccessi. In questo disegno c'è la volontà di ritessere la trama degli alleati storici per rafforzare il ruolo di potenza relativa degli Stati Uniti. L'Europa, dimenticata, torna indispensabile, assieme alla Russia, per puntellare a Ovest minacce potenziali che obblighino la Cina a non concentrare pericolosamente tutte le sue forze nell'Asia, dove c'è Taiwan. Anche con Putin i duri attacchi iniziali sembrano quasi una maniera di definire i ruoli prima di lavorare su interessi comuni (la Russia subisce il confine con la Cina).

Nell'Unione europea (UE) Mario Draghi sembra l'interprete strategico dei disegni di Biden. Il nuovo presidente del Consiglio italiano sa che senza l'aiuto del Nuovo Mondo, il Vecchio Continente non riuscirà mai a completare il disegno

che fu, tra gli altri, di De Gasperi, Jean Monnet, Adenauer. L'Italia, fanalino di coda delle potenze europee, si trova, grazie ad una persona, al centro delle trasformazioni dell'Alleanza atlantica. Può tutto dipendere da un singolo uomo? Sicuramente no. Ma ci sono momenti nella storia in cui anche un uomo può fare la differenza di fronte a decisioni cruciali. Nei disegni del nuovo presidente americano potrebbe collocarsi anche l'Inghilterra, ormai fuori dall'UE che, con la Francia, ha la bomba atomica. Ma, da buon irlandese, forse, Biden avrebbe bisogno di un interlocutore diverso da Boris Johnson. Per bilanciare il peso della Cina c'è bisogno dell'India e dei legami storici che Londra ha con questa grande realtà emergente: Rishi Sunak, il rispettato Cancelliere dello scacchiere britannico (ministro delle finanze) è di origine indiana, così come lo è la vicepresidente americana Kamala Harris.

La Svizzera ha deciso di uscire dai negoziati per l'accordo istituzionale con l'Unione europea. Questo passo è importante non solo per la Confederazione. Ma anche per l'Europa. La crisi del cantiere europeo è anche

l'espressione dell'incapacità di Bruxelles di capire e rispettare l'identità dei suoi popoli, che in troppi casi si sono ribellati lasciandosi attrarre dalle chimere populiste. Ora, quando ripartiranno nuovi negoziati con la Svizzera, l'Unione europea potrà manifestare la sua maturità se riuscirà a rispettare il federalismo del cittadino svizzero. Non si può pretendere, da un paese che non è ancora pronto a aderire, tutti quei criteri propri di chi ha già scelto di essere parte del processo politico d'integrazione europeo: anche quelli che riguardano l'identità del cittadino. In questa nuova fase la Svizzera, che ha ottimi rapporti con la Cina e con gli Stati Uniti, magari tramite i vantaggi che otterrà l'Inghilterra, può ritagliarsi uno spazio nel disegno geopolitico di Biden.

Per rafforzare il suo paese il nuovo presidente prevede spese di 8'200 miliardi di dollari entro il 2031. Si tratta di interventi da economia di guerra. Il nuovo presidente vuole approfittare della predisposizione a spendere, che ha imposto la pandemia, per trasformare completamente la società americana ridando un ruolo centrale alla

classe media. Tutto ciò ha un pesante costo. Il piano di Biden prevede entrate fiscali aggiuntive, ma anche il ricorso al debito: il deficit di bilancio federale raggiungerà 1,8 trilioni di dollari nel 2022 per diminuire leggermente negli anni successivi, prima di crescere di nuovo fino a quasi 1,6 trilioni entro il 2031. È evidente che gli Stati Uniti saranno obbligati ad aumentare l'indebitamento. Affinché questo sia sostenibile bisogna che l'economia non si fermi. Biden è convinto che con il piano il suo paese crescerà annualmente di poco meno del 2%, al netto dell'inflazione, con la disoccupazione che scenderà stabilmente sotto il 4%. La nuova amministrazione non ha comunque paura dell'inflazione: dopo qualche picco quest'anno, a causa delle spese post-pandemia, non supererà il 2,3%.

E qui sta il punto centrale sul quale si concentreranno i mercati: il rapporto tra crescita e inflazione. È questa la variabile base di tutta l'architettura della proposta di Biden. Per il 2021 la sfida dovrebbe dargli ragione, in quanto ci sarà una forte crescita causata dal risparmio accumulato nella pandemia e

dalla domanda repressa pronta a ripartire. L'inflazione quest'anno andrà oltre il 2%, ma i mercati sono pronti a credere che è temporanea, vista l'eccezionalità del recupero. Le banche centrali punteranno tutto sull'espansione economica, aspettando ad alzare i tassi e a diminuire le iniezioni di liquidità solo in presenza di una crescita capace di autoalimentarsi. In questa maniera sta agendo la Banca centrale canadese, confrontata con un'economia delle *commodity* che non dà segni di rallentamento. Con tutte queste premesse di liquidità sui mercati, anche l'attesa correzione di maggio ("sell in May") ha avuto vita corta.

Il fatto che il Tesoro americano sia diretto da una ex presidente della Federal Reserve, che il primo ministro italiano sia stato a capo della Banca centrale europea, attualmente presieduta da una ex ministra delle finanze francese ed ex direttrice del Fondo monetario internazionale, la dice lunga sulla possibile coordinazione tra politiche fiscali e monetarie. Tutto questo è carburante per le borse sostenute dai mercati obbligazionari: il decennale americano è rimasto in un

range attorno a 1.6%, mentre il Bund tedesco, dopo essere arrivato quasi a zero di rendimento, ha ritracciato a -0.15%. L'asse Biden, Yellen, Powell farà di tutto per mantenere alta la liquidità sui mercati, almeno fino al momento in cui una prima base del piano strategico verrà accettata dal Congresso, mentre la BCE, espressione di un'economia in ritardo sul ciclo economico, aspetterà ancora prima di rallentare il flusso di liquidità.

Quindi tutto bene? Quasi. Per loro natura le borse hanno tendenza a non rispettare i limiti di velocità quando fanno il pieno di carburante. I fondi che speculano al ribasso sulla volatilità stanno raccogliendo molta liquidità (si sa che cosa succede quanto il vento cambia). Per gli Stati Uniti il punto centrale è il dollaro con il quale dovrà raccogliere fondi per finanziare il suo debito. Per non deprezzarsi troppo l'inflazione deve salire moderatamente e la crescita violentemente. Ciò è già scontato nei mercati per il 2021; si aspetta di capire se questo processo continuerà l'anno prossimo.

La Cina, con i suoi strumenti diretti, sta dando lezioni per quanto riguarda la

stabilità dei mercati. È intervenuta sul credito per smorzare l'eccesso di crescita delle sue borse a febbraio. Poi ha frenato l'exasperato potere delle sue società tecnologiche con l'attacco a Jack Ma, è intervenuta per frenare l'uso delle criptovalute ed ora cerca di svalutare lo yuan contro il dollaro: il biglietto verde nell'ultimo anno si è deprezzato del 10%. Con altri versi, e con altri strumenti, Joe Biden sta percorrendo la stessa traiettoria. Sul piano strategico comune non ci sono solo gli obiettivi di sostenibilità dell'accordo di Parigi, ma anche i presupposti per una strategia più inclusiva sui mercati finanziari: attenzione al dollaro che, in questa dimensione, deve restare una valuta solida.

Ma, come disse Henry Kissinger qualche anno fa, "la questione non è se il XXI secolo apparterrà alla Cina, bensì se, nel XXI secolo, mentre la Cina diventerà sicuramente più forte, l'Occidente saprà collaborare con la Cina. E, viceversa, se la Cina saprà collaborare con noi per creare una struttura internazionale attraverso la quale, forse per la prima volta nella

storia, uno Stato in ascesa può essere integrato in un sistema sovranazionale in modo da rafforzare la pace e il progresso”.² Sulla base della sua esperienza, Kissinger, ritiene di non dover essere molto ottimista. Ma nelle attuali strategie monetarie sostenute dall'amministrazione Biden, e non solo, ora c'è un obiettivo in più che permette al sistema finanziario di festeggiare, ancora per qualche tempo.

² N. Ferguson, D. Daokui Li, H. Kissinger, F. Zakaria, *// XXI secolo appartiene alla Cina?*, Mondadori, Milano, 2012, p. 23.