

LE DIFFICOLTÀ DI AGOSTO

Commento Agosto 2023

Ci ha pensato l'agenzia di *rating* Fitch, il 1. di agosto, a riportare l'attenzione sul debito. In particolare, si è concentrata su quello degli Stati Uniti, il più importante e determinante del mondo. Certo il *rating* passa dalla AAA, la massima capacità di rimborsare i propri debiti, ad AA+, quindi, apparentemente, niente di grave, poiché la notazione è comunque ottima e l'*outlook* valutato "stabile". Ma per gli Stati Uniti, che già nel 2011 avevano subito l'umiliazione del declassamento da parte di S&P, si è trattato di un vero e proprio *shock* che ha coinvolto in poco tempo anche i mercati. La decisione di Fitch "riflette il previsto deterioramento fiscale dei prossimi tre anni, un onere del debito pubblico elevato e crescente, e l'erosione della *governance*" rispetto alle altre grandi economie. Ma c'è di più. Per l'Agenzia "i ripetuti stalli politici sul limite del debito e le risoluzioni dell'ultimo minuto hanno eroso la fiducia nella gestione fiscale". Inoltre, rincara Fitch, il governo degli Stati Uniti "manca di un quadro fiscale a medio termine" poiché ci sono stati "limitati progressi" nell'affrontare le sfide legate

all'aumento dei costi della sicurezza sociale e dell'assistenza sanitaria, considerando l'invecchiamento della popolazione. La reazione del governo americano è stata estremamente stizzita. L'addetta stampa della Casa Bianca, Karine Jean-Pierre, ha subito affermato che la mossa "sfida la realtà" mentre Janet Yellen, Segretaria del Tesoro ed ex presidente della Federal Reserve, ha detto di essere fortemente in disaccordo con Fitch, definendo il cambiamento "arbitrario e basato su dati obsoleti".

I mercati, all'approssimarsi del mese di agosto, sono meno liquidi: l'impatto della notizia si è immediatamente trasformata in una correzione degli indici. Questi, erano comunque in una situazione di ipercomprato, galvanizzati da aspettative sugli utili societari che si sono rivelati, a luglio, ampiamente superiori alle attese e da dati sull'inflazione che lasciavano presagire una pausa nel rialzo dei tassi. La nota di Fitch ha portato il rendimento del decennale americano al 4.2% proprio nella settimana in cui il Tesoro emetteva

103 miliardi di nuove obbligazioni. Finita la stagione delle trimestrali e in mancanza di nuovi stimoli, i mercati hanno rifatto i conti tenendo presente le preoccupazioni dell'agenzia di *rating*. L'inflazione è in discesa, negli Stati Uniti si avvicina al 3% (4.7% quella *core*), ma è comunque ancora sostenuta, a parte rare eccezioni come la Svizzera dove è addirittura tornata sotto il 2% (1.6%). In Europa è ancora più *sticky* (appiccicosa) al 5.3%, in Germania al 6.2%. I titoli tecnologici (NYSE FAANG), che hanno multipli importanti, hanno lasciato sul terreno il 3.5% il 2 di agosto.

L'inflazione sembra più difficile da sradicare nell'ultimo miglio. I tassi d'interesse rischiano di restare alti più a lungo del previsto. Si tratta di due preoccupazioni agostane rilevanti che hanno subito un ulteriore richiamo: in Cina, a luglio, le esportazioni sono diminuite per il terzo mese consecutivo. L'economia della seconda potenza mondiale è in affanno. Xi Jinping intende riformare la struttura produttiva del suo paese con altri strumenti per rapporto a quelli scelti dalle amministrazioni americane. Al centro dei suoi interventi c'è la volontà di un controllo assoluto del sistema produttivo del paese, in particolare addomesticando le società

della tecnologia informatica. E c'è anche la scelta di lasciare che la bolla immobiliare si sgonfi attraverso una darwiniana selezione della specie. Xi sembra non volere utilizzare le leve monetarie come è successo con i *Quantitative Easing* americani dopo la crisi dei *Subprime* nel 2008.

Il suo disegno è essenzialmente geopolitico e di lungo termine. Se la Cina vuole diventare l'alternativa alla, secondo lui, decadente civiltà occidentale centrata sugli Stati Uniti e sul dollaro, lo Yuan deve dimostrare di essere una valuta forte, degna di fiducia e quindi utilizzabile negli scambi internazionali e quale strumento di riserva delle banche centrali. Con quest'impostazione il paese di Mao Tse Tung intende porsi al centro di una coalizione alternativa all'ordine internazionale definito da Washington. La riunione dei paesi Brics (Brasile, Russia, India, Cina, Sud Africa), che ha avuto luogo tra il 22 e il 24 di agosto a Johannesburg, alla quale sono stati invitati 67 stati, tra cui Egitto, Emirati Arabi Uniti, Algeria e Iran che hanno avanzato richiesta di adesione, ha avuto un'eco mediatico planetario: molte fonti d'informazione occidentali hanno

esasperato la notizia e le relative conseguenze che ne hanno tratto. In particolare, la loro attenzione si è concentrata sul ridimensionamento degli Stati Uniti e la fine prossima dell'egemonia del dollaro. La realtà è molto più complessa delle semplificazioni estive degli organi d'informazione. I Brics, vecchi e nuovi, sono paesi diversi fra loro, economicamente e politicamente. Non sembrano inoltre pronti a voler sostituire l'egemonia americana con quella cinese e non hanno ancora una vera alternativa al dollaro con la sofisticata struttura finanziaria che questo rappresenta. Inoltre, il mondo è troppo interconnesso per pensare, ora, a ferree spartizioni tra blocchi d'influenza.

Di questo si stanno probabilmente convincendo anche gli Stati Uniti. Come diceva mesi fa Larry Summers, economista con grande influenza politica, un *soft landing* negli Stati Uniti, difficilmente potrà reggere senza il vigore dell'economia cinese. Le trasferte a Pechino di alti funzionari americani ed esponenti di peso di Washington negli ultimi mesi non sono mancate. Il 19 giugno c'è stato il poco incoraggiante viaggio di Antony Blinken. Il 9 luglio si è recata in

visita Janet Yellen, Segretario al Tesoro ("Il mondo è grande abbastanza per Cina e Stati Uniti"). Il 18 luglio è toccato al centenario Henry Kissinger portare nuova cordialità ("Evitiamo il confronto. Non possiamo trattarci da avversari"). Per ultimo, più pragmaticamente, il 29 agosto, è toccato alla Segretaria al Commercio, Gina Raimondi, sondare i margini di manovra di un nuovo dialogo. Ma, parallelamente, gli Stati Uniti non mollano sul sostegno all'Ucraina e continuano a limitare l'esportazione di tecnologia vitale per lo sviluppo digitale della Cina. Come dire: la diplomazia è comunque l'espressione della potenza militare e tecnologica.

Nelle prime due settimane di agosto i mercati hanno reagito ad una serie di eventi e di dati interpretati come se il futuro fosse già oggi, nel pieno della travagliata meteorologia estiva. In realtà i passaggi che deve affrontare la geopolitica e l'economia mondiale sono ancora aperti. I rischi si accumulano, come ha sottolineato anche Fitch, ma le interdipendenze sono forti e gli Stati Uniti di Biden hanno scelto il pugno duro per restare al centro del sistema o comunque per frenarne la trasformazione. L'assertività americana è

potente e, in parte, inaspettata. La Russia, invadendo la Crimea nel 2014, senza eccessive reazioni internazionali, ha pensato che gli Stati Uniti sarebbero rimasti a guardare anche l'invasione dell'intera Ucraina. La Cina, grazie alla debolezza di Washington, avrebbe poi riportato in patria Taiwan.

I mercati si sono resi conto di avere esagerato. Nella seconda metà del mese di agosto si è assistito ad un parziale recupero. La Cina non ha probabilmente scelto la via degli allentamenti monetari a oltranza, ma è comunque stata obbligata ad intervenire tagliando, moderatamente, i tassi per favorire almeno quegli sviluppi immobiliari che hanno già acquirenti e che sono stati bloccati dalla crisi: le pressioni sociali montano come la percentuale crescente di giovani disoccupati, forse oltre il 20% (il governo ora non comunica più questi dati). I mercati possono ancora sperare che l'economia cinese dia nuovi importanti segnali dando il suo contributo alla ripresa dell'economia mondiale e permettendo il *soft landing* di quella americana. A Jackson Hole, l'annuale raduno dei banchieri centrali, Jerome Powell ha voluto segnalare che l'inflazione non è ancora sconfitta. Non riuscendo a

capire qual è il tasso neutrale (quello con il quale l'economia non cresce né decresce) è possibile che ci siano pause per valutare il lavoro fino ad ora svolto. In Europa, a luglio, anche l'indice PMI dei servizi, dopo quello industriale, è sceso sotto 50, anticipando una frenata del Prodotto interno lordo. Quello cinese è salito da 49.3 a 49.7 segnalando un miglioramento ma restando in zona recessione. Quello degli Stati Uniti frena, ma resta sopra 50. Inoltre, la stima di crescita della Federal Reserve Bank di Atlanta, attraverso il suo modello (GDPNow), indica una crescita dell'economia americana nel terzo trimestre del 5.6%, spinta soprattutto da investimenti privati.

Gli Stati Uniti di Biden sembrano nella condizione migliore per attraversare questo difficile momento. Tanto più che gli sviluppi dell'Intelligenza artificiale avranno oltre Atlantico, vista la flessibilità del sistema, un impatto veloce sulla produttività. Nei prossimi mesi gli Stati Uniti sono il paese dove investire. L'Europa, invece, soprattutto tramite l'economia tedesca, è perdente in questo disegno e gli scontenti, sotto la cenere, aumentano. È politicamente difficile alzare ulteriormente

i tassi in un simile contesto. Nel clima di guerra i flussi finanziari faticeranno a tornare in Cina, ma non abbandoneranno l'Europa. Fitch però ha dato un primo segnale di allerta, attraverso gli Stati Uniti, al mondo intero. Prima o poi il problema dell'eccesso d'indebitamento tornerà al centro dell'attenzione, ma non nel brevissimo termine. Per ora la meteorologia di agosto e le decisioni di Fitch hanno dato un assaggio di temperature a venire.