

# America di Trump: spezzare il tabù del default di pagamento USA



Se Kissinger non avesse negoziato il petrodollaro e rimesso la moneta americana al centro della scena mondiale dopo lo shock dell'annuncio di Nixon nel 1971 di porre fine alla convertibilità del dollaro in oro, il biglietto verde non sarebbe più stato il punto di riferimento a livello mondiale già da quarant'anni. Trump si saprà circondare di consiglieri dello stesso calibro e saprà ascoltarli? Perché sta per nascere uno shock della stessa portata: si chiama default di pagamento sul debito pubblico americano. È infatti il tabù spezzato dall'elezione di Trump: profezia che si realizza o sano dibattito? Soluzione o catastrofe?

## L'impensabile default sovrano

Se c'è un paese in cui è proibito parlare di default sul debito pubblico sono gli Stati Uniti. I buoni del Tesoro USA sono infatti al centro del sistema finanziario mondiale, considerati come il bene rifugio principale (safe haven) e il mercato di obbligazioni più liquido al mondo. È chiaramente inimmaginabile che gli Stati Uniti possano venir meno al rimborso delle obbligazioni sovrane. A quanto pare, la deflagrazione che genererebbe un tale default sarebbe ben poca cosa rispetto al fallimento della Lehman Brothers, considerando le cifre in gioco (600 miliardi di dollari per la Lehman contro i 20.000 miliardi del debito pubblico USA) e la piazza sistemica di Wall Street e, più in generale, della finanza americana. Stati Uniti che mantengono un loro posto nell'ordine mondiale attuale sono chiaramente privi di questa opzione, che è pur molto comune negli altri paesi (nel corso degli ultimi 35 anni, nel mondo si contano meno di 70 default sovrani...[1]).

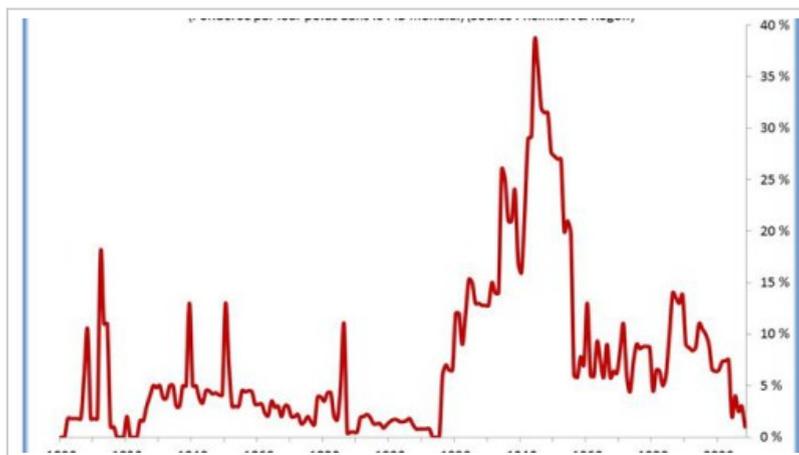


Figura 1 – Debito pubblico mondiale in default o in ristrutturazione in proporzione al PIL mondiale, 1800-2008. Fonte: Les Crises.

Dal canto loro, tuttavia, gli Stati Uniti non sono mai andati in default sul debito federale, non ci sono dubbi su questo: un default sovrano USA è quindi veramente impensabile. Impensabile? Come la Brexit o l'elezione di Trump?

### La certezza sta andando in frantumi

Ufficialmente, infatti, lo Stato federale americano non è mai andato in default. Eppure... Come giudicare l'arresto della convertibilità del dollaro in oro del 1971[2] che rispetto all'oro ha portato ad una perdita del valore maggiore del dollaro e, nello stesso tempo, del debito americano? O ancora le analoghe svalutazioni del 1933 e del 1934 sotto Roosevelt[3]? È chiaro che non si tratta per forza di un mancato pagamento chiaro e netto... E visto che si parla di Roosevelt, la parte del «programma» di Trump consistente in un rilancio economico tramite le infrastrutture non fa vagamente pensare al New Deal[4], creando a priori la stessa tentazione di svalutare fortemente il biglietto verde[5]?

Potrebbero essere speculazioni azzardate se lo stesso Trump non avesse manifestato, durante la campagna elettorale, la volontà di rinegoziare il tanto necessario debito pubblico americano[6]. Attenzione, non stiamo dicendo che Trump fa quello che vuole su questo (né su nient'altro d'altronde), al contrario: probabilmente viene strumentalizzato su diversi punti della sua politica. Ciononostante, il tabù è stato spezzato[7], e ormai non è più inconcepibile che un giorno gli Stati Uniti vadano (in un modo o nell'altro) in default sul debito pubblico federale, e questo già cambia tutto.

Le analisi compiute da tanti anni da parte del nostro team GEAB sull'argomento ora cominciano ad avere senso[8]

...

### Liberazione dall'indebitamento

Ciò che porta questo cambiamento di prospettiva sul debito USA è ben riassunto dalla seguente frase di Trump: «Prenderei in prestito, sapendo che se l'economia crollasse si potrebbe negoziare. E se l'economia va bene, va bene. Quindi non si può perdere[9].» A dire il vero, è difficile non accordargli un certo buon senso: avrebbe torto a privarsi della possibilità di prendere in prestito dai mercati[10], dato che il paese può farlo a tassi storicamente bassi; gli Stati Uniti, d'altronde, non sono né l'Argentina né la Grecia, e i mercati dimenticherebbero ben presto un default di pagamento USA concedendo fin da subito i prestiti per approfittare delle prospettive economiche del paese aperte, in particolare, dalla ristrutturazione. Il periodo doloroso sembra quindi essere limitato ai pochi mesi che precederebbero e seguirebbero il default.

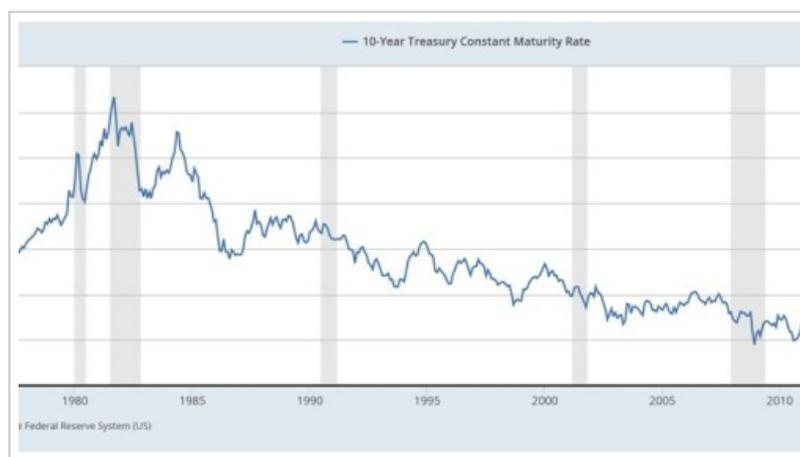


Figura 2 – Tasso di interesse dell'obbligazione americana con maturità a 10 anni, 1975-2017. Fonte: FRED.

Spezzare questo tabù ha quindi come prima conseguenza quella di interrompere l'indebitamento pubblico americano, che sarà effettivamente necessario se Trump vuole, come promesso, ridurre le imposte pur portando

a buon fine il piano di sostegno all'economia... Non si tratta naturalmente di andare in default visto che non c'è mai stata l'occasione propizia per prendere in prestito. Le previsioni ufficiali, che ci sembrano essere molto ottimiste, segnalano un deficit pubblico in aumento fino al 5% del PIL per i prossimi dieci anni... **Leggete il resto nel GEAB 113**

### Capitoli:

Il tetto del debito

Il rischio di un boom

Tra tentazione reale e mezzo di pressione

---

[1] Fonte: [Les Crises](#), 04/06/2015

[2] Fonte: [Wikipedia](#)

[3] Fonte: [Wikipedia](#)

[4] Qualsiasi «somiglianza» tra Trump e Roosevelt si ferma naturalmente qui...

[5] Da diversi mesi ripetiamo che, contrariamente a quello che si legge nei giornali, la prospettiva per il 2017 è un dollaro più debole che forte. Manteniamo questa anticipazione, attualmente avvalorata dalla priorità che il G20, in linea con il programma di Trump, comincerebbe a dare a un riequilibrio delle bilance commerciali, obiettivo che verrebbe favorito perlomeno da un dollaro debole. Fonte: [Nasdaq](#), 10/03/2017

[6] Fonte: [The Atlantic](#), 22/06/2016

[7] I populistici hanno perlomeno il merito di spezzare i tabù... nel bene e nel male.

[8] Invitiamo i nostri abbonati a rileggere, ad esempio, il GEAB 40 (dicembre 2009), 42 (febbraio 2010) e 44 (aprile 2010).

[9] Traduzione libera della seguente citazione di Trump: « I would borrow, knowing that if the economy crashed, you could make a deal. And if the economy was good, it was good. So therefore, you can't lose. »  
Fonte: [CNBC](#), 06/05/2016

[10] Si potrebbe dire lo stesso per quei paesi europei che, se per il momento non si preoccupassero più del tasso di indebitamento pubblico, potrebbero approfittare dei tassi negativi sulle obbligazioni per usare stimoli economici bene accetti. Che, d'altronde, Draghi sembra invitare a fare... Fonte: [Irish Times](#), 18/07/2016