

Nessun sistema economico del mondo industriale ha mai finora accumulato un debito totale interno pari a oltre 3,50 dollari per ogni dollaro di prodotto interno lordo. È con questa realtà che si scontra, negli Stati Uniti, la Federal Reserve guidata da Ben Bernanke. Tutta la politica monetaria americana e globale è chiamata a farvi fronte.

Costretta a contrastare gli effetti di un indebitamento senza precedenti, la Banca centrale degli Stati Uniti sembra avere gettato a mare tutti i testi sacri per procedere con un'unica bussola, quella formulata dallo stesso Bernanke nel suo ormai famoso discorso del 2002 sulla deflazione. Da quel discorso deriva l'appellativo di helicopter Ben, pronto a fornire liquidità, paracadutandola se necessario.

«Se cadiamo in una deflazione - diceva allora Bernanke sottoscrivendo in pieno la teoria di Milton Friedman sulla causa strettamente monetaria di deflazione e inflazione - possiamo trarre speranza dal fatto che la logica della tipografia si imporrà e che una quantità sufficiente di cartamoneta alla fine riuscirà sempre a invertire la spirale deflazionistica».

Le mosse della Federal Reserve rispecchiano chiaramente questa filosofia. E da scuole prestigiose gli appelli ad accettare una certa inflazione, utile per ridurre il peso del debito, si moltiplicano. Ma si moltiplicano anche i timori sulla capacità americana, a mesi, di finanziare un debito pubblico crescente a remunerazione bassissima e in una valuta su cui grava l'ipoteca inflazionistica. Lo spartiacque è ormai chiaro: a un certo punto l'uso dei tassi zero e della tipografia necessario per combattere la deflazione e rilanciare l'economia indebolirà il dollaro e renderà ancor meno appetibili i titoli del Tesoro. A quel punto, rilanciare l'economia, o il dollaro? E i cinesi che sono i primi detentori di dollari, avranno resistito fino a quel momento senza vendere?

«La Fed si è lanciata in questa vicenda con tutte le armi in batteria così come i neocon sono andati in Iraq pensando che fosse una grande idea sbarazzarsi di Saddam e senza pianificare una via d'uscita. Non appena ci sarà il primo segnale di inflazione - dice Marc Ostwald della casa di brokeraggio londinese Monument Security - i mercati cambieranno e diranno che si avvera quanto temuto. E allora?».

Oggi Washington pensa ad aiutare l'economia a far fronte a un debito senza precedenti. La deflazione lo rende più gravoso ancora. Gli ultimi dati trimestrali della Fed sull'indebitamento del sistema America lo indicano a 52mila miliardi di dollari, pari al 364% per cento del Pil. Quest'ultimo, la ricchezza prodotta in un anno, sfiora i 14mila miliardi di dollari. Secondo altri calcoli, ufficiosi, siamo già vicini al 377% del Pil.

Il debito pubblico è indicato ufficialmente al 41% del Pil ma questo perché i dati americani considerano solo i titoli del Tesoro posseduti dal pubblico, interno ed estero, e non quelli in carico al sistema pensionistico federale (Social security) e ad altri sottoscrittori pubblici (intragovernmental holdings), che detengono circa 4.300 dei 10.025 miliardi di debito federale, pari quindi in realtà al 72,5% del Pil. Questo inoltre non tiene conto delle ultime voci di spesa decise per far fronte alla crisi, e che hanno portato il tetto consentito al Tesoro a 11.300 miliardi, pari a un debito pubblico dell'81% del Pil.

Il debito finanziario (tutto il settore del credito) è un terzo del totale cioè il 121% del Pil con una proporzione quasi doppia rispetto a 20 anni fa; quello delle imprese è al 77 per cento; quello delle famiglie al 98% del Pil e quello pubblico, come si è visto, viaggia veloce verso l'81% e oltre.

Il debito privato è in calo ma quello pubblico è in forte espansione. Nel 2009 il Tesoro americano dovrà emettere titoli per non meno di 1.500-2.000 miliardi di dollari arrivando a un debito federale non lontano dal 100% del Pil.

La Federal reserve è diventata il più grosso hedge fund mondiale, finanziato dal Tesoro, cioè dal contribuente americano. Il bilancio della Fed, impegnata a rastrellare titoli di dubbio valore, ad acquistare mutui cartolarizzati e altro, è passato dagli 800 miliardi di prima della crisi ai 2.200 attuali e i 3.000 miliardi di dollari non sono lontani. La monetizzazione del debito è ormai pratica corrente. Il costo del denaro è stato portato a zero la settimana scorsa. E due idee del tutto eterodosse da decenni nel mondo delle banche centrali, l'emissione di titoli in proprio e la sottoscrizione forzosa di titoli del Tesoro come avvenne in economia di guerra dal 1942 al 1951, sono state avanzate dallo stesso Bernanke. Per ora tutto è calmo. I futures indicano 3-5 anni di deflazione. Il rendimento dei T bond a 10 anni è dimezzato rispetto agli inizi di novembre. E i tassi sono scesi in tutto il mondo.

L'idea che una moderate inflation sia benefica - un concetto che Paul Volcker ha sempre rifiutato poiché nessuno può garantire di riuscire a governarla mantenendola moderata - sta comunque emergendo con forza negli Stati Uniti. L'inflazione, come noto, riduce il debito reale.

Gregory Mankiw e Kenneth Rogoff di Harvard, ex capo dei consiglieri economici di George Bush il primo, ed ex capo economista del Fondo monetario il secondo, auspicano una moderate inflation che alleggerirebbe il debito. E la chiedono anche Casey Mulligan della University of Chicago e David Henderson della Hoover institution. I dati di ottobre delle sottoscrizioni estere di titoli del Tesoro e titoli

americani in genere, resi noti la settimana scorsa, hanno confermato che la Cina continua a investire in dollari.

La costanza dell'azionista cinese sembra confortare il grande hedge fund guidato da Ben Bernanke e deciso a bilanciare l'attuale scarsità di credito privato con l'abbondante offerta di credito pubblico. «Non solo pilotando i tassi a breve, come da sempre fanno le banche centrali, ma anche quelli a lungo» osserva Axel Merk dei Merk mutual funds di Palo Alto. L'obiettivo è assicurare credito a costo basso. Ma se la Fed riesce a far sì che i mercati non tengano conto del rischio inflazione nel prezzo dei titoli, deve esserci una valvola di sfogo. E questa sarà il dollaro. «È un dollaro sensibilmente più basso - conclude Merk, che ha ingaggiato recentemente come consulente William Poole, il rispettato ex presidente della Fed di St. Louis - può essere esattamente quello che Bernanke ha in mente». Negli anni Trenta, un'altra epoca, si chiamavano svalutazioni competitive.