



## CONTRARIAN

### LE REGOLE BANCARIE E IL TETTO SUL DEBITO AZZOPPANO GLI USA

► Il dibattito parlamentare americano vedrà nei prossimi mesi molta attenzione su temi finanziari. E purtroppo su questi temi il supporto per l'economia rischia di passare in secondo piano, mentre peseranno di più le considerazioni politiche e la pretattica elettorale in chiave elezioni 2024. Il primo tema è la restrizione regolamentare sul settore finanziario. Il governo e la stessa Federal Reserve si sono fatti cogliere di sorpresa dall'improvviso tracollo di tre diverse istituzioni finanziarie. È vero che queste banche erano coinvolte a vario titolo nel mondo delle criptovalute e del finanziamento alle start-up tecnologiche, ma è anche vero, in due casi su tre, che l'insolvenza è maturata da una fuga di clienti e da perdite su titoli di Stato. Una fine ingloriosa: entrambe le banche vantavano un modello innovativo ma alla fine sono inciampate su errori che troviamo descritti in qualsiasi manuale di tecnica bancaria del secolo scorso. Il Congresso (a maggioranza repubblicana) ha criticato il presidente, il governo e la Federal Reserve per non aver saputo prevenire né gestire la crisi, intervenendo solo quando il capitale regolamentare era ormai stato incenerito. Il governo ha, d'altra parte, replicato che la situazione delle medie banche americane è da addibitarsi a un ammorbidente regolamentare voluto durante l'era Trump. L'idea di aiutare il settore con un'extra garanzia sui depositi sarebbe sicuramente gradita ai mercati ma viene rimbalzata da un'ala all'altra del parlamento. I repubblicani chiedono l'intervento del governo. Il segretario al Tesoro Janet Yellen replica che sarebbe d'accordo ma avrebbe bisogno di un'approvazione del Congresso (a maggioranza repubblicana). Come nel 2008, l'intervento pubblico sarebbe nell'interesse di tutti ma nessuno vuole metterci la firma. La garanzia del settore finanziario, per quanto desiderabile, è politicamente inaccettabile. Tutti ricordano la cattiva gestione del fallimento Lehman, che spianò la strada ai Democratici guidati da Barack Obama. Il calcolo politico, a posizioni inverse, è sfruttare la debole democrazia per minare la rielezione di Joe Bi-

den. Sarà facile trovare un consenso per una normativa più stringente. Sarà più difficile trovare i voti per una garanzia pubblica. Non ci aspettiamo un 2008, ma ancora una volta si rischia che la politica ritardi scelte vitali per un misero calcolo politico. Situazione simile per il secondo tema caldo, il «tetto sul debito». Negli Usa il debito dello Stato deve rispettare un tetto, fissato per legge e approvato dal Congresso. Si tratta di una norma bizzarra in quanto il numero assoluto di per sé non ha alcuna valenza economica (specialmente in un contesto di inflazione elevata è naturale che il livello nominale del debito continui a salire pur in presenza di un rapporto debito-pil costante). Ma questo limite è invalicabile. Una volta raggiunto, il governo dovrà smettere di spendere e si troverà potenzialmente impossibilitato a rimborsare i titoli del debito pubblico, caddendo in un default tecnico. La norma impone quindi che periodicamente il Congresso approvi un innalzamento di tale livello, che permette di tirare avanti qualche altro anno (essendo tutti consci che tanto si dovrà richiedere un nuovo aumento). In un contesto in cui presidenza e maggioranza parlamentare si trovano disallineati si ha la classica situazione dove il governo in carica diventa ostaggio della maggioranza parlamentare, che chiederà concessioni enormi prima di approvare un innalzamento. E teniamo anche presente che la maggioranza parlamentare è tutt'altro che unita. In questa situazione un gruppo limitato di dissidenti sarà in grado di tenere in scacco i lavori parlamentari per mesi. Siamo convinti che alla fine non ci sarà alcun allimento del governo americano. Tuttavia è abbastanza prevedibile che si andrà nella direzione della compressione della spesa pubblica. In ogni caso l'esperienza storica in simili circostanze (anche se il default viene, appunto, sempre evitato) punta a una possibile debolezza del dollaro, a una discesa dei titoli governativi e a un innalzamento del livello degli spread di credito. (riproduzione riservata)

**Francesco Castelli**  
head of Credit Strategy e fund manager di [Banor](#)