

L'ALPHA E IL BETA

15 maggio 2017

Ignorantia legis non excusat

Il presidente americano alza il velo sulla Trumponomics, facendo alzare più di un sopracciglio mentre Jeffrey Sachs teme che l'ignoranza delle leggi economiche possa scatenare una guerra commerciale.

Più grave di quella del 1929 fu la crisi economica del 1837.

Al termine della guerra contro la Gran Bretagna del 1812, gli Stati Uniti cominciarono l'espansione verso i territori Ovest, fu l'inizio della grande avventura del Far West, l'epopea dei pionieri che avrebbe forgiato il carattere nazionale americano.

Partirono alla ricerca di nuove terre e di miglior fortuna coloni, avventurieri, disperati delle più diverse specie. Dietro loro, come sempre, uomini d'affari. Nuovi commerci, nuove banche e, soprattutto, enormi possibilità di sviluppo per le società ferroviarie, le dot.com dell'epoca, alle quali l'espansione a Ovest apriva letteralmente praterie per nuovi tracciati ed enormi profitti.

Sui terreni dell'Ovest crebbe attorno agli anni '30 del XIX secolo un'eccezionale febbre speculativa, il governo federale continuava a vendere milioni di acri nei territori del Michigan, dell'Indiana, del Missouri. Il passaggio dei tracciati ferroviari accelerava la corsa agli acquisti e all'aumento dei prezzi.

Cresceva anche la quantità di moneta stampata, destinata a inflazionarsi rapidamente (non esisteva ancora nulla di simile a una banca centrale), l'economia nazionale rischiava di deragliare assieme ai treni delle prime reti ferroviarie. Fu a questo punto che l'intervento del presidente peggiorò la situazione.



Vignetta satirica del 1840 che irride ai presidenti Jackson e van Buren

Andrew Jackson era maniacalmente fissato con quella che definiva “moneta sonante”, monete d'oro e d'argento dal tangibile e concretissimo valore intrinseco, altro che la carta moneta, convenzione di pagamento dalla dubbia consistenza. Per contrastare la progressiva svalutazione degli asset reali e delle banconote, Jackson pensò bene di obbligare il Tesoro ad accettare pagamenti solo in “moneta sonante”, non in banconote.

Gli effetti furono immediati, la moneta di carta si svalutò bruscamente, alcune banche fallirono nei primi giorni dopo il decreto, prive di sufficiente “moneta sonante” nella quale convertire le banconote per far fronte agli obblighi verso il governo. Crollò il valore dei terreni, cominciarono a circolare certificati e surrogati del denaro, centinaia di banche e società di intermediazione finanziaria fallirono.

Il 10 maggio 1837 le banche di New York sospesero la conversione delle banconote in monete, decisione che diede il via al panico. Il caos durò anni, la contrazione dell'attività economica durò fino al 1843.

Una crisi gravissima innescata (anche) dall'ignoranza dei meccanismi economici e monetari di un presidente che si fidava solo del proprio convincimento, che solo l'oro e l'argento garantissero stabilità al sistema monetario.

Centottanta anni dopo, l'economista Jeffrey Sachs si chiede se l'ignoranza delle leggi economiche di Donald Trump potrà essere causa di una guerra commerciale e anticamera di disastri. Perché non è come sembra, dice Sachs, o almeno non è come credono il presidente Trump e il Segretario al commercio Wilbur Ross, che il deficit commerciale sia il risultato delle scorrettezze perpetrate da Cina e Germania ai danni degli americani.



Manifesto di propaganda contro le ferrovie. Fonte: National Archives and Record Administration

Le dinamiche contabili sono complesse, il debito con l'estero degli Stati Uniti si deve a due eccezionali condizioni che non hanno a che fare con paesi in surplus. Gli americani non risparmiano abbastanza, gli investimenti hanno sempre sopravanzato il risparmio nazionale.

Se questo disequilibrio non ha mai costituito un problema, è grazie alla seconda, eccezionale condizione, la primazia economica e politica globale esercitata dagli americani dalla metà del secolo scorso a oggi. E' stata la forza del dollaro, il suo impiego come moneta globale, a dare agli Stati Uniti la possibilità di risparmiare meno e di non avere conseguenze per conti in disequilibrio.

Il commercio estero non c'entra, se per contrastare il deficit delle partite correnti Trump imponesse barriere tariffarie alle importazioni, il risultato sarebbe che lavoratori e capitali lascerebbero i propri settori a favore di quelli avvantaggiati dalle barriere. Non ci sarebbero effetti significativi sulla bilancia commerciale né sugli standard di vita dei cittadini americani.

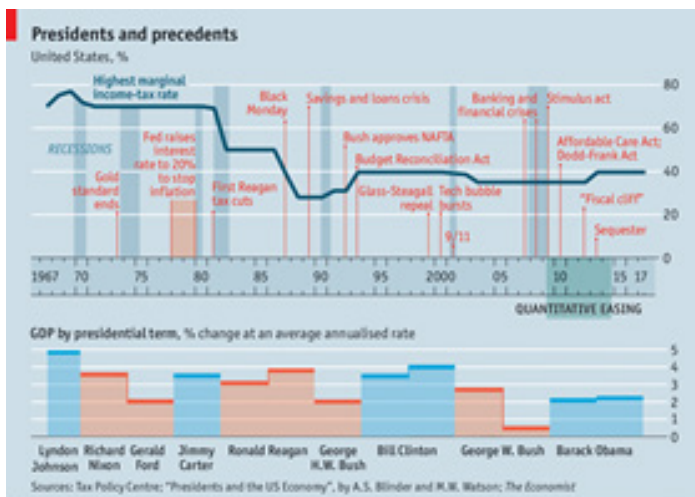
Difficile però risparmiare di più in un paese dove il primo indisciplinato è il governo, che da circa trent'anni alimenta in modo bipartisan il deficit federale: con i tagli alle tasse e le misure supply-side dei Repubblicani come con le politiche keynesiane dei Democratici. Gli squilibri dei conti americani non sono colpa della Cina o della Germania. I conti potrebbero anzi peggiorare se il Congresso procedesse con la riforma fiscale, "popolare nel breve termine ma in definitiva rovinosa". Continuare a dare la colpa al commercio con l'estero vorrebbe dire continuare a ignorare la radice dei problemi che barriere commerciali potrebbero solo peggiorare.

Pochi giorni fa il presidente americano ha rilasciato una lunga intervista al settimanale The Economist, dedicata soprattutto alla cosiddetta Trumponomics. L'interesse del presidente si concentra soprattutto sul commercio internazionale e sulla rinegoziazione dei trattati commerciali. Il NAFTA, ad esempio, dovrà essere rivisto in modo "massive", imponente.

I mercati, che nell'estate del 2016 avevano corso scommettendo sull'affermazione di Hillary Clinton, dopo poche ore di incertezza decisero di prendere le promesse di Trump al valore facciale. Da novembre il credito accordato alla Trumponomics, il "Trump Trade", ha fatto avanzare l'indice americano del 12%. L'idea di politica economica di Trump "ha a che fare con il rispetto di sé che deve avere una nazione, con accordi commerciali che devono essere equi".

Gli strumenti sono quelli soliti delle politiche supply-side, riforma fiscale e deregolamentazione "ma dovranno essere messi in pratica con competenza" avverte il settimanale.

Al di là dei singoli provvedimenti, abbattimento delle tasse o gli oltre cinquecento miliardi di dollari promessi per le infrastrutture (investimenti davvero necessari, sono d'accordo anche i Democratici), ciò che emerge nella lunga conversazione con l'Economist è la trascuratezza verso le cause dei grandi fenomeni globali, la scarsa attenzione ai dettagli, decisiva nel governo dell'economia e della moneta.



Economist.com

Fonte: The Economist, maggio 2017

La vecchia massima del diritto romano, "l'ignoranza della legge non scusa" ("Ignorantia legis neminem excusat") si applica anche al governo dell'economia. I meccanismi della scienza economica sono complessi, delicati vasi comunicanti tra numeri e persone, le relazioni economiche sono, nella loro scarna nudità, prima di tutto relazioni.

Certo, le conseguenze di ciò che farà, o non farà, Trump su tasse e barriere commerciali non sono neppure lontanamente paragonabili con l'ignoranza delle leggi economiche dimostrata da Andrew Jackson centottanta anni fa. La sua fissazione per l'oro e l'argento come pilastri della stabilità monetaria costò alla nazione americana una crisi gravissima, ci sarebbe voluto un altro secolo prima che Keynes definisse il Gold Standard una "barbara reliquia".

In ogni caso l'imprevedibilità della nuova amministrazione fa sì che gli Stati Uniti siano oggi una delle molte fonti di incertezza. E' una novità, una condizione da tener presente anche quando si parla del ritorno del "rischio Italia", ora che è stata superata l'ansa delle elezioni francesi.

E' vero, l'Italia è un grande debitore, la crescita è insufficiente, la disoccupazione e le banche priorità nell'agenda di un sistema politico bloccato da riforme incomplete. Fatti veri, ma non nuovi.

Non ravvediamo uno specifico "rischio Italia", non più di quanto vi sia un "rischio USA": l'incertezza politica non è una novità, è la wild card con cui facciamo i conti da anni ma che negli ultimi quindici mesi è passata in secondo ordine rispetto alle notizie economiche e societarie.

Più che il timore di nuovi rischi deve probabilmente cambiare, cioè evolvere, la concezione stessa del rischio.

E' tempo di "ridefinire il concetto di porto sicuro", scrive **Doug Branson di GAM**. Con la scomparsa dei rendimenti obbligazionari è ancora più vero che nessun pasto è gratis, che la sicurezza del rendimento esige la rinuncia alle forme di sicurezza tradizionale.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.