

L'ALPHA E IL BETA

29 gennaio 2018

Signora mia, quando c'era Lei

Il ritiro degli Stati Uniti dalla leadership globale segna la fine della Pax Americana in una fase della Storia in cui il coordinamento e la cooperazione multilaterale sarebbero quanto mai decisivi. L'attenzione al cambio del dollaro è eccessiva, i veri rischi derivano dagli approcci muscolari alle relazioni commerciali

Quando c'era "lei", il mondo ebbe un lungo periodo di pace e prosperità.

Ma "Lei", la Pax Americana, è finita.

La leadership americana che ha retto gli equilibri del pianeta negli ultimi settant'anni è in crisi. Gli Stati Uniti e i loro alleati sono stati garanti dell'ordine bipolare del pianeta grazie a ordinamenti democratici, economie aperte, libero scambio, organismi sovranazionali, cooperazione e solidarietà multilaterali.

Quell'edificio politico ha cominciato a mostrare le prime crepe al termine della Guerra Fredda, l'implosione del blocco sovietico ha fatto crollare il bipolarismo e qualcuno teorizzava la fine della Storia.

La Storia è tutt'altro che finita, al bipolarismo politico è subentrato il multipolarismo economico ma non un nuovo equilibrio politico. Il crollo dei regimi totalitari e dittatoriali nell'Europa dell'Est e in America Latina ha liberato energie che si sono trasformate in sviluppo e crescita. La Cina resta un regime comunista ma "in salsa cinese", come amava dire Deng Xiaoping, con diritti politici ancora conculcati ma con crescenti libertà economiche.



David Lloyd-George, Georges Clemenceau, Vittorio Emanuele Orlando, Thomas Woodrow Wilson alla Conferenza della Pace di Parigi, nel 1919. Prende forma la "Pax Americana"

Una delle date iconiche della storia recente è l'11 dicembre 2001, l'ingresso della Cina nel WTO, l'Organizzazione del Commercio Internazionale. Una data che ha segnato la fine dell'industrializzazione a tappe forzate della potenza asiatica e il suo ingresso nella comunità economica internazionale.

Il cambio di secolo ha coinciso, grossomodo, con un cambio di paradigma politico, il pendolo della Storia oscilla ora nella direzione opposta a quella degli ultimi decenni, "verso la frammentazione, il nazionalismo e il conflitto" scrive Klaus Schwab, Fondatore e Presidente del World Economic Forum.

A Davos, nella settimana del Convegno annuale del WEF, non sono mancate sorprese nella celebrazione delle consuete, un po' ipocrite, liturgie. Gli Stati Uniti, "Primo Cittadino" dell'ordine globale da loro stessi fondato, si dichiarano apertamente ostili al multilateralismo. Tramonta la leadership americana e, almeno fino a oggi, tutto ciò che resta della Pax Americana è la leadership del dollaro. Strattonato da una parte e dall'altra proprio a Davos.

In modo del tutto irrituale il Segretario al Tesoro Steven Mnuchin esprime compiacimento per i vantaggi del dollaro debole, Draghi risponde a tono, il presidente Trump aggiusta il tiro invocando un dollaro forte per un'America forte.

Qualcosa di simile accadde nel 1987. Come oggi Trump, anche Ronald Reagan pensava che un dollaro forte fosse espressione di un'America forte. A seguito di queste dichiarazioni il Segretario al Tesoro James Baker minacciava invece di svalutare il biglietto verde, una misura di ritorsione verso la sospettata competizione valutaria del marco tedesco.

Il cambio del dollaro, sensibilissimo, ha immediatamente reagito alle parole del Segretario al Tesoro e, il giorno dopo, a quelle del Presidente Trump.

Forse tutta questa attenzione al cambio del dollaro è eccessiva. L'indebolimento del dollaro nel corso del 2017 segue a una lunga fase di apprezzamento, il valore del biglietto verde rispetto al basket delle principali valute è ancora di circa il 15% superiore ai valori di metà 2014.



Dall'inizio del 2017 il dollaro si è deprezzato del 9% nei confronti del paniere delle principali valute, ampiamente all'interno dei valori storici. Fonte FT, FedBoard, Klein's calculations.

Il punto centrale lo ha colto con nitida sintesi Draghi, nella sua indiretta risposta alle dichiarazioni di Mnuchin, "le ragioni di preoccupazione vanno oltre i valori del cambio, riguardano le più generali condizioni degli attuali rapporti internazionali".

Qualsiasi esercizio di previsione sui rapporti di cambio è destinato alla vacuità, nel medio termine il dollaro è un falso problema, il cambio è ancora all'interno dei valori storici, l'economia americana cresce a un tasso annualizzato di 2,6% e gli attesi interventi sui tassi della banca centrale americana compenseranno la forza relativa della crescita in Europa e nelle economie emergenti.

Ciò che sta invece peggiorando sono le relazioni commerciali, scolorisce l'ordine globale della Pax Americana e non c'è un nuovo equilibrio planetario al quale ancorare analisi e previsioni di lungo periodo.

Il vero rischio politico è il "Great Clash", lo scontro tra paesi con ampi surplus commerciali come Cina e Germania e paesi con le bilance commerciali strutturalmente in disavanzo che si difendono ritirandosi nelle ridotte nazionali (vedi anche L'Alpha e il Beta del 8.1.2018).

Uno dei postulati della Pax Americana era la cooperazione, il coordinamento multilaterale fornito da organismi sovranazionali come la NATO, il Fondo Monetario, la Banca Mondiale, l'ONU, nei quali gli Stati Uniti erano l'azionista di maggioranza.

Nel nuovo mondo multipolare il fenomeno della globalizzazione non è stato adeguatamente governato: nei paesi emergenti centinaia di milioni di persone si affrancavano dalla povertà ma nelle economie avanzate la classe media subiva un severo ridimensionamento delle proprie condizioni economiche. Brexit, il nazionalismo, l'America First di Trump sono effetti, non cause.

A Davos Trump ha ribadito il mantra dell'America First. Certo, ha cercato di compiacere la platea dicendo che "America first" non significa "America alone", l'America da sola. In ogni caso il sottotitolo di "America first" è "tutti gli altri Second"!

L'approccio muscolare nelle relazioni commerciali e i nazionalismi diffusi sono una delle maggiori fonti di instabilità.

Prima di partire per Davos Trump aveva annunciato dazi sulle importazioni di lavatrici e pannelli solari da Corea del Sud e Cina. Se l'amministrazione americana si limiterà a questi soli prodotti, e se non ci saranno ritorsioni, non dovrebbero esserci conseguenze benché resti un segnale allarmante: l'amministrazione Trump potrebbe decidere di continuare su questo registro per recuperare consenso interno in vista delle elezioni del prossimo novembre.



Mappa dei maggiori rischi, in termini di probabilità e impatto. Fonte: World Economic Forum 2008-2018.





Tra i maggiori rischi che minacciano il pianeta, il WEF annovera quelli di natura ambientale o tecnologica. Calamità naturali, eventi climatici estremi, l'incapacità di contrastare il riscaldamento climatico, attacchi cibernetici e furto di dati sono eventi le cui conseguenze sono ritenute, per probabilità e impatto, più gravi dei disequilibri economici o delle crisi finanziarie, considerati rischi maggiori fino al 2013. Rischi che derivano direttamente dall'affievolimento della cooperazione internazionale e dal ripiegamento della leadership americana che hanno comunque conseguenze anche economiche.

Le maggiori banche centrali sono alle prese con il ritiro di un'imponente massa di liquidità, un passaggio cruciale senza precedenti che esigerebbe il massimo coordinamento tra governi e istituzioni.

Gli ottimisti ritengono che le leadership nazionali promuoveranno azioni cooperative di mutuo interesse a dispetto dell'oscillazione del pendolo della Storia verso la frammentazione. I realisti tengono conto di tutte le possibilità e, nei portafogli, si regolano di conseguenza.



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. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.