

WHATEVER IT TAKES... UNTIL WHEN?

A distanza di sette anni dal celebre “whatever it takes” Mario Draghi dimostra il suo pragmatismo confermando che l'Eurozona ha ancora bisogno del sostegno monetario della banca centrale.

“Un italiano può essere il miglior tedesco” titolava l'Handelsblatt nel 2010. L'editoriale del quotidiano finanziario tedesco era un esplicito endorsement alla candidatura di Mario Draghi alla guida della Banca Centrale Europea, preferito ad Alex Weber, il potente capo della Bundesbank. Il compito del successore di Trichet non sarebbe stato facile, avrebbe dovuto riportare ordine finanziario in Europa, richiamare i governi al rigore nei conti pubblici, alzare i tassi e ridurre la liquidità nel sistema.

Azioni problematiche che avrebbero generato ripercussioni politiche e tensioni tra i governi dell'Eurozona. Alla fin fine, era la tesi dell'Handelsblatt, meglio che sia un italiano a dire “cose che nessuno ascolta volentieri, tantomeno se provengono da un tedesco”. Weber scontava anche una vicinanza troppo stretta al governo di Angela Merkel, un peccato capitale per un banchiere centrale, la sua indipendenza è come la moglie di Cesare, non deve essere neppure lambita dal sospetto. Invece Weber sembrava cambiare idea spesso, sempre in favore di vento governativo. Sulla Grecia era inizialmente favorevole alla linea dura e all'aiuto del Fondo Monetario, poi divenne possibilista, e ostile all'intervento di istituzioni extra europee, una volta compresa la volontà della Merkel a mantenere la gestione della crisi all'interno dell'Eurozona.

Weber, uomo dalla grande opinione di se stesso, si era dimostrato poco prudente nelle dichiarazioni pubbliche, un atteggiamento molto diverso da quelli del capo della Banca d'Italia, dal curriculum impeccabile, dalle indubbie capacità diplomatiche e, soprattutto, capace di autonomia dal governo italiano. Sempre nel 2010 il Financial Times sottolineava come, al contrario di Weber, di Draghi “non ci sono errori conosciuti”.

Con le dimissioni dalla Bundesbank Weber uscì dalla corsa per la BCE, a quel punto il sostegno tedesco a Draghi era scontato, l'italiano aveva dalla sua Angela Merkel e l'influente ministro delle finanze Wolfgang Schäuble. La Bild regalò a Draghi un elmetto prussiano, un po' come riconoscimento di attitudini “tedesche”, un po' come un segno che lo aiutasse a tenerle a mente.



Fonte: Business Insider, photo credit Holde Schneider.

In effetti le politiche di Draghi, già nel primo anno di mandato, non furono quelle immaginate dai tedeschi, la crisi del debito sovrano imponeva un cambio di passo, idee originali e misure non convenzionali.

Il 26 luglio 2012, sette anni fa esatti, in una conferenza a Londra Draghi promise che la banca centrale avrebbe fatto tutto il necessario per preservare l'integrità dell'unione monetaria, “within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro”. Quindi, dopo una pausa a effetto, aggiunse “and believe me, it will be enough”, sarà sufficiente.



Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Le reazioni di stampa e pubblica opinione tedesche furono di ostile diffidenza, la banca centrale era finita nelle mani di "quelli del sud", gente che non conosceva le regole della buona politica monetaria, gente che non avrebbe contrastato i paesi spendaccioni. La Bild chiese indietro l'elmetto prussiano perché Draghi non si stava dimostrando sufficientemente tedesco e fu il tedesco Jens Weidmann a opporre una formidabile resistenza all'interno del Board. Ma Draghi aveva dalla sua l'appoggio politico di Angela Merkel, decisivo nei mesi successivi.



Mario Draghi e Angela Merkel nel giugno 2018 (fonte forexlive)

Senza il sostegno della potente Kanzlerin, Draghi non avrebbe potuto spingere al limite le possibilità operative della banca centrale riuscendo con successo a preservare l'integrità dell'Eurozona.

Merkel non aveva bisogno di dogmatismo ma di pragmatismo e Draghi si dimostrò un pragmatico mentre Alex Weber e Jens Weidmann erano dogmatici custodi dell'ortodossia monetaria.

Il pragmatismo di Draghi si rivelò utilissimo alla Merkel a un anno dalle elezioni federali che per lei significavano il terzo mandato. La Cancelliera temeva il peggio e sapeva di non poter contare sulla leva dell'unione fiscale per impedire la rottura dell'unione monetaria. L'unica leva era la politica monetaria e l'azione della banca centrale. A distanza di sette anni da quel 26 luglio, ricordiamo che dietro il pragmatismo monetario di Draghi c'era il pragmatismo politico di Angela Merkel.

Una nuova prova di pragmatismo Draghi l'ha offerta la scorsa settimana. Nella conferenza stampa ha ammesso con un linguaggio insolitamente franco che dopo sette anni l'Eurozona ha ancora bisogno del supporto monetario della banca centrale. Gli ultimi indici PMI dell'Eurozona hanno registrato una contrazione del settore manifatturiero, guidata dalla Germania. Il dato tedesco di 46.4 è il peggiore degli ultimi sette anni. Il rallentamento non sembra di breve durata, minato dalle prolungate tensioni commerciali, dalle minacce americane al settore auto, da una Brexit ancora tutta da scrivere.

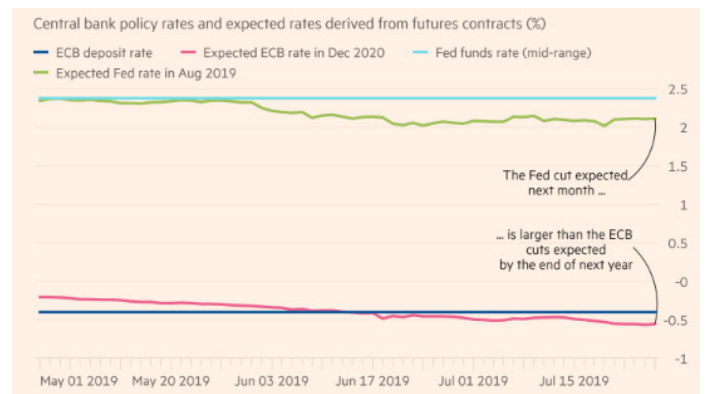


Il mercato non si aspetta un aumento dei tassi in Europa per almeno quattro anni (fonte: Julius Baer, Bloomberg)

I tassi resteranno quindi "agli attuali livelli o anche più bassi" almeno fino a metà dell'anno prossimo, le parole di Draghi hanno saldamente fissato in parete chiodi per le corde di chi verrà dopo di lui. Allo stato delle cose, difficile pensare che Christine Lagarde vorrà aprire una "nuova via".

Mercoledì sarà il momento-verità anche per la Federal Reserve. Se non tagliasse di almeno 25 punti base "potrebbe venire citata per violazione del contratto" ha scritto un analista di Bloomberg.

Se il taglio è molto probabile, è certo il mantenimento di una stance accomodante, come tutti i banchieri centrali anche Powell preferisce rischiare di sbagliare per eccesso di compiacenza che per eccesso di zelo, a dispetto della disoccupazione ai minimi storici e dell'inflazione vicina all'obiettivo. Certo, il rallentamento dell'attività economica è più pronunciato in altre aree del mondo, ci sono gli effetti della guerra commerciale e, soprattutto, un presidente preoccupato di tenere su di giri l'economia nell'anno elettorale.



Spazi di manovra limitati per la BCE (fonte FT, Refinitiv)

Le banche centrali “sono pronte a salvare l'economia globale?” si chiedeva il New York Times di pochi giorni fa. E' la domanda giusta da fare mentre si accumulano i segnali di rallentamento dell'economia e il debito comprime gli spazi di manovra delle politiche fiscali. Gli strumenti a disposizione dei banchieri centrali sono spuntati, i tassi sono negativi in Europa e Giappone, ancora bassi negli Stati Uniti, i bilanci tirati. Un fattore di rischio di cui tenere conto, unitamente alla debolezza delle politiche fiscali, frenate dal debito e da un diffuso sentiment politico che non favorisce la cooperazione.

Per quanto riguarda i mercati, le parole di Draghi e il probabile taglio della Fed sono salutate come l'avvio di un nuovo giro di misure accomodanti. La festa continua ma le crepe sono sempre più evidenti, i prezzi di borsa slegati dai fondamentali, il debito crescente rende vulnerabile l'economia globale a un imprevedibile cambio di scenario.

Post Scriptum

“Otium sine litteris ...” con quel che segue. Seneca, che se ne intendeva, scriveva che “l'ozio senza le lettere è la sepoltura del vivo”, in altre parole il riposo dagli affari e dalle attività, se non viene accompagnato da letture e interessi culturali, alla fin fine è come la morte dell'intelletto.

Nell'antica Roma il negotium era il tempo dedicato agli affari e alle attività pubbliche o private, nel tempo dell'otium il signore si ritirava in una residenza estiva, al mare o in campagna, e si dedicava alla lettura e allo studio. La lezione degli antichi Romani è che anche il tempo dell'ozio ha una sua pienezza, è coltivazione di interessi, è benessere del corpo e della mente.

Con questo intendimento, anche quest'anno L'Alpha e il Beta suggerisce qualche libro da mettere nello zaino per benefiche giornate di otium.



Il terzo pilastro, Raghuram Rajan (Bocconi Editore 2019)

Raghuram Rajan è uno dei più accreditati economisti di oggi, è stato capo economista del Fondo Monetario Internazionale e governatore della banca centrale indiana. Nel suo ultimo libro argomenta come le organizzazioni sociali prosperino quando è assicurato l'equilibrio tra i tre pilastri che le sostengono, ovvero lo stato, il mercato e la comunità. Negli ultimi decenni però sono cresciuti il mercato e lo stato ma la comunità, i suoi interessi e la sua rappresentanza, sono rimasti indietro. Gli economisti tendono a ragionare sulle dinamiche dei primi due, lasciando il discorso sulle comunità ai sociologi e ai politologi. Ma l'economia è scienza sociale, ricorda Rajan, i rapporti economici sono dentro le reti politiche e relazionali in costante ricerca di nuovi equilibri.

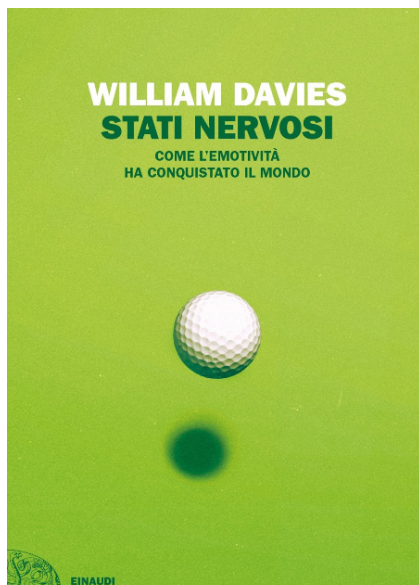
Rajan argomenta proposte per ridare equilibrio al sistema, recuperare il valore delle comunità è un antidoto allo scontento diffuso e al rischio di un indebolimento degli ordinamenti democratici.



L'illusione della conoscenza, Steven Sloman e Philip Fernbach (Raffaello Cortina Editore 2018)

L'Alpha e il Beta ha ricordato questo testo lo scorso 15 luglio, la mente umana tende a sovrastimare la qualità e profondità della conoscenza: chi non pensa di saper guidare al di sopra della media degli automobilisti e non siamo forse tutti esperti di formazioni di gioco e tattiche calcistiche?

Nella realtà, dimostrano Sloman e Fernbach, sappiamo meno di quanto siamo convinti, in buona fede, di sapere. Un'illusione della conoscenza pericolosa, perché porta quasi inconsapevolmente a sovrastimare il proprio giudizio e dare minor fiducia alle opinioni degli esperti. Una condizione che porta ad accettare come valide soluzioni che comprendiamo con facilità o a metter in dubbio verità scientifiche, dai vaccini alla sfericità della terra.



Stati nervosi, William Davies (Einaudi 2019)

Il titolo gioca sul duplice significato di stato d'animo personale e stato inteso come organizzazione politica. Che siano entrambi nervosi lo spiega il sottotitolo: "come l'emotività ha conquistato il mondo". Davis, professore alla University of London, presenta il fenomeno dell'emotività che ha preso il sopravvento sulla ragione, delle pulsioni istintive che hanno la meglio sulla fatica di conoscere e valutare i fatti. Gli esperti vengono derisi, i fatti trascurati, l'ignoranza esibita come un valore. Fin qui niente di nuovo o di sorprendente, è un fenomeno osservato da tempo, ma l'analisi di Davis è più profonda, entra nelle dinamiche della coscienza collettiva delle pubbliche opinioni dell'Occidente, mostra come stia cambiando la formazione del consenso politico e conclude, disincantato, che l'affermazione dei social sulla realtà, la prevalenza dell'emotività sulla ragione non sono fenomeni temporanei ma destinati a durare a lungo. Le prospettive di un futuro distopico non sembrano lontane, evitarle è responsabilità di ciascuno di noi.

Buona lettura, buona estate e arrieverci al 26 agosto.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

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.