

INTERSEZIONI DELLA STORIA

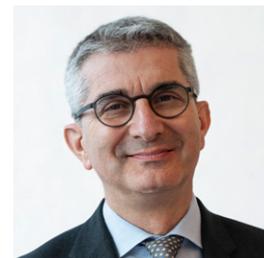
Il post-pandemia è un tempo di formidabili sfide, una “intersezione della storia” che interpella governi e mercato in uno sforzo collettivo per ammodernare le economie e correggere le debolezze strutturali delle società

Simonide di Ceo è stato un valente poeta greco del V secolo avanti Cristo, cantore dell'impresa dei valorosi alle Termopili. Ma la sua fama è legata più all'avarizia che al talento, lo stigma di taccagno lo accompagna sin dall'antichità. Tra i pochi frammenti arrivati fino a noi c'è la risposta che il poeta diede alla moglie di Gerone. Alla domanda della donna “invecchia tutto nel mondo?” rispose “tutto, salvo l'amore del guadagno”. Un frammento che sembra il beffardo suggello voluto dagli dei d'Olimpo all'imperitura fama di grandissimo spilorcio.

Peccato che non sia vero o, meglio, che non si sappia se il poeta di Ceo sia stato davvero così avido di denaro. Ciò che sappiamo per certo è che Simonide visse in una intersezione della storia, il passaggio dalla cultura del dono all'uso del denaro. L'organizzazione della vita sociale nella Grecia antica era regolata da relazioni basate sull'ospitalità, “xenia”, e sui doni ma al tempo di Simonide cominciava a imporsi l'uso dell'argurion, il denaro. Simonide di Ceo è stato il primo poeta a scrivere dietro compenso, la poesia diventa merce e da qui all'accusa di avidità il passo è breve, esito dell'incomprensione del passaggio tra due sistemi di organizzazione sociale in cui si è trovato a vivere il povero Simonide.



Simonide di Ceo (556 a.C. – 468 a.C.) è il poeta del dettaglio (akribeia); per estensione “akribeia” significa avarizia. Vedi anche Anne Carson “Economia dell'imperduto”, Utopia Editore, 2020



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

Pochi giorni fa sono ricorsi i 350 anni dalla nascita di John Law, il 21 aprile 1671 a Edimburgo. Come Simonide, anche Law si porta dietro una reputazione nefanda e immeritata, quella di essere stato un geniale truffatore, una specie di “Madoff del XVIII secolo”. Ma Law non fu un truffatore, semmai fu un visionario, un genio della finanza senza scrupoli in anticipo sulla storia.

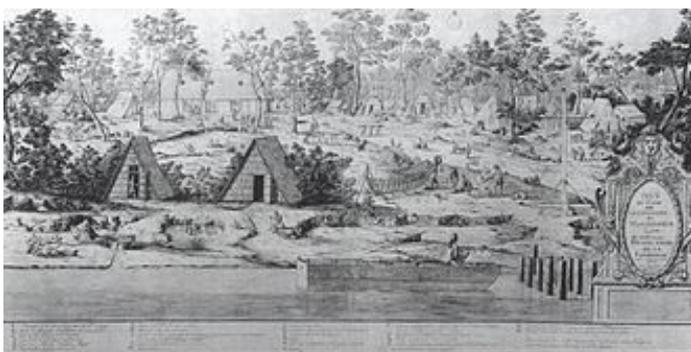
John Law è “l'uomo che inventò il denaro”, come titola il bel libro di Janet Gleeson. Dotato di non comune intelligenza matematica, Law si convinse che la circolazione di banconote fiduciarie sarebbe stata più efficiente rispetto all'uso di monete d'oro o d'argento ed ebbe l'occasione di mettere in pratica la sua teoria monetaria alla corte di Luigi XV a Parigi.

Al sovrano servivano idee originali su come uscire dalla pesante situazione finanziaria ereditata da Luigi XIV nei suoi lunghi settantadue anni di regno e le idee dello scozzese sembravano quelle giuste. Il re autorizzò la costituzione della Banque Générale, prima banca nazionale di emissione, che cominciò a stampare denaro con generosa liberalità. John Law costituì la Compagnia del Mississippi e convinse moltissimi nobili, mercanti e cittadini qualsiasi a sottoscrivere le azioni. L'operazione di marketing fu impeccabile, la prospettiva era quella dei guadagni resi possibili dall'oro dei possedimenti francesi d'oltreoceano, ma altrettanto disonesta, dalla Louisiana non arrivò mai una sola oncia d'oro. Il sistema di Law finì nel solo modo in cui finiscono schemi del genere. La verità venne a galla e si verificarono violente manifestazioni davanti alla sede della banca. Come vent'anni prima, John Law era di nuovo in fuga.

Ma lo scozzese era più un geniale spregiudicato che un imbroglione: l'intuizione dell'efficacia della moneta fiduciaria era corretta, peccato fosse in anticipo di un paio di secoli.

Simonide di Ceo e John Law sono vissuti entrambi in intersezioni della storia che, in modi diversi, hanno segnato la loro esistenza e la memoria che conserviamo di loro. Ci sono almeno un paio di analogie che uniscono idealmente la loro storia alla nostra.

La prima riguarda la fiducia, la vera valuta che innerva relazioni economiche vantaggiose per tutte le controparti. Senza fiducia non funzionerebbero il sistema economico né i mercati ma, ecco un punto rilevante, la fiducia e l'integrità degli operatori economici sono il prodotto della reputazione di un sistema, delle sue regole e delle sue istituzioni. La fiducia delle pubbliche opinioni nelle istituzioni politiche è modellata in un senso dalle opinioni personali e dalla libera stampa, nell'altro senso dalle azioni, dalla competenza e dall'affidabilità dei governi e delle classi dirigenti.



I presunti possedimenti di John Law in Louisiana in una stampa dell'epoca. Fonte: Wikipedia.

Le crisi scuotono sempre la fiducia, è successo nella Parigi di John Law e innumerevoli altre volte da allora. È accaduto nel 2001 e nel 2008, quando valutazioni eccessive e informazioni fuorvianti furono tra le cause dei corto-circuiti che ricordiamo. È successo nuovamente nel 2020, le incertezze dei governi nella prima fase della pandemia e i dissensi pubblici tra scienziati danneggiarono la fiducia delle pubbliche opinioni.

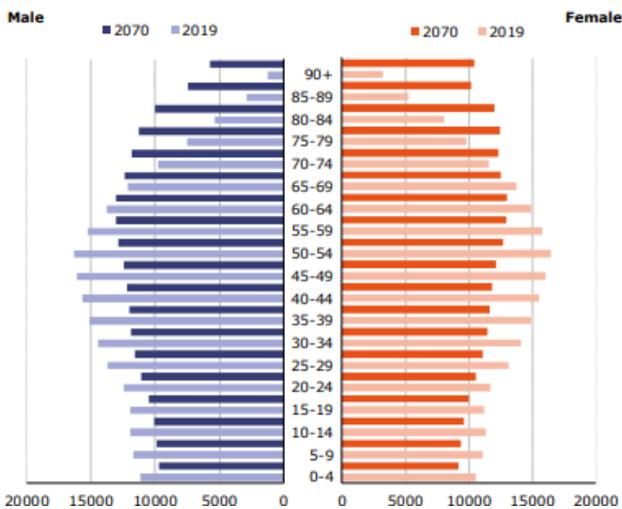
La seconda analogia è nella intersezione della storia che la pandemia sta modellando e condizionando. È la seconda grave crisi globale avvenuta in poco più di dieci anni, la terza se teniamo conto del 2001, difficile non essere d'accordo con Innocenzo Cippolletta che scrive “non possiamo pensare di tornare a una normalità che escluda le crisi”. Quando Keynes tornò per la seconda volta al ministero del Tesoro nel 1944, scrisse che avvertiva uno spirito molto diverso da quello del 1919: allora l'obiettivo dei governi era ripristinare l'ordine del 1914 ma ora, scriveva Keynes a un amico, “nessuno vuole tornare alle condizioni del 1939”.

Noi a quale “normalità” si pensa di tornare? L'Italia prima della pandemia cresceva dello 0,3% con un debito pubblico prossimo al 135% del PIL. Il crollo dell'attività economica nel 2020 è paragonabile a quelli di un tempo di guerra, “nel 2020 la diminuzione del prodotto globale è stata pari al 3,3% ... ancora più ampia, quasi del 9 per cento, è stata la caduta del commercio internazionale” ricordava ieri il Governatore Visco. Il futuro riserva certamente nuove crisi ma è inutile cercare di prevederle o anticiparle, meglio dedicare risorse al miglioramento continuo delle strutture sanitarie, produttive, scolastiche, digitali, per meglio resistere agli imprevisti delle molte cose “che non sappiamo di non sapere”.

Le economie sono tornate a crescere, gli Stati Uniti sperimentano un rimbalzo a tassi cinesi ma non può bastare il ripristino delle condizioni di prima della pandemia, è il tempo di ambizioni trasformative, c'è differenza tra crescita e sviluppo.

La crescita si riferisce alle quantità di beni prodotti e i livelli di reddito conseguiti. Lo sviluppo comprende anche gli aspetti qualitativi, la natura del cambiamento, i suoi effetti sulle strutture sociali e sulle istituzioni politiche. Stefano Zamagni ricorda che il termine “s-viluppo” letteralmente vuol dire “togliere i viluppi, ovvero le catene come lo sono quelle della fame e dell'ignoranza”. Lo sviluppo ha dunque a che fare con la libertà, la crescita economica non può essere disgiunta da processi innovativi che trasformino la struttura del sistema sociale. La Rivoluzione Industriale diede un impulso formidabile alla crescita, ma solo i successivi miglioramenti nelle condizioni di vita dei lavoratori furono sviluppo.

Una delle sfide maggiori del post pandemia è quella della produttività, da tempo il punto debole delle economie avanzate. Il Giappone, l'Eurozona, la Cina stanno invecchiando più rapidamente degli Stati Uniti, il peso del debito è destinato ad aumentare con una forza lavoro via via più scarsa e più vecchia.

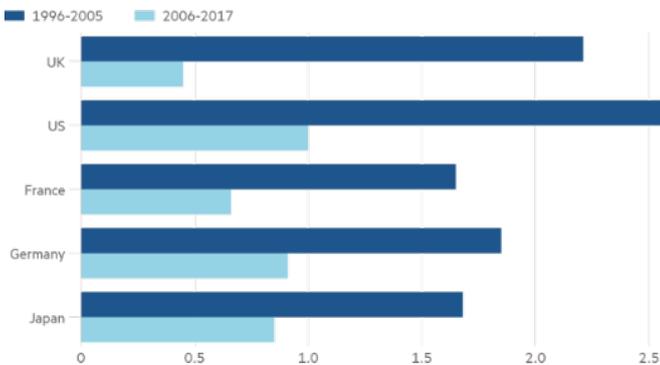


Popolazione per coorti di età e genere nell'Unione Europea, Anni 2019 e 2070. Nei prossimi decenni il tasso di dipendenza (rapporto tra la popolazione >65 e popolazione 20-64) è destinato ad aumentare sensibilmente. Fonte: Commissione Europea.

L'invecchiamento esige che si accelerino i miglioramenti nei processi produttivi perché solo economie più efficienti potranno migliorare le retribuzioni, innalzare gli standard di vita, ampliare gli interventi di welfare e, ultimo ma davvero non ultimo, dare fiducia nelle capacità di rimborsare debiti cresciuti a livelli senza precedenti.

Productivity growth plunged in leading economies after 2005

Annual change in labour productivity (%)



Source: University of Oxford

© FT

Dopo il 2005 si è verificato un crollo nella crescita della produttività nelle maggiori economie. Fonte: FT, Università di Oxford.

L'altra sfida del post-pandemia è posta dal maggior ruolo che i governi stanno prendendo, o riprendendo, nella gestione dell'economia. Assistiamo a una virata decisa rispetto al paradigma affermato negli anni Ottanta dalle rivoluzioni di Margaret Thatcher e Ronald Reagan. Le politiche keynesiane andavano in soffitta e si faceva avanti l'idea che il ruolo del governo dovesse essere il più limitato possibile. "Il governo non è la soluzione dei nostri problemi, il governo è il problema", la frase pronunciata da Reagan nel discorso di insediamento nel 1981 divenne un manifesto ideologico.

Ora il pendolo della storia oscilla nella direzione opposta, le contraddizioni e gli squilibri generati in questi anni dalla combinazione di globalizzazione e de-regolamentazione hanno portato i governi europei e la nuova amministrazione Biden alla determinazione di "riprendere il controllo", di orientare la direzione dell'economia. I piani proposti da Biden e dalla Commissione Europea non sono semplici finanziamenti di spesa pubblica. Nelle loro ambiziose dimensioni sono intesi come occasione straordinaria per migliorare la struttura stessa delle società, attenuandone le disuguaglianze (Biden) o rimettendo in moto l'unico ascensore sociale che ha dimostrato di funzionare, l'istruzione (NGEU). L'importanza dell'istruzione è stata sottolineata anche da Ignazio Visco nelle Considerazioni Finali del 31 maggio: "istruzione e cultura sono fondamentali per garantire una partecipazione attiva alla vita sociale ed economica, rafforzare il rispetto delle regole, promuovere il consolidamento di valori comuni".

Le sfide sono troppo vaste per essere lasciate alla sola iniziativa del mercato e ai rischi del suo fallimento: riscaldamento globale, salvaguardia del territorio, transizione demografica, strutture sanitarie adeguate ai nuovi rischi. "Il governo è la soluzione, non il problema", titolava un paio di mesi fa il New York Times, con esplicito rimando alla celebre frase di Reagan.

La sfida è trovare il difficile equilibrio tra "il ritorno dello Stato", come titola quest'anno il Festival dell'Economia di Trento, e il rischio che questo ritorno finisca per "erogare e welfareggiare a più non posso", per dirla con Giuliano Ferrara.



"La fine della pandemia può essere l'occasione per ridisegnare i confini dello Stato, rafforzare la sua presenza dove ce n'è maggiore necessità progettandone la ritirata altrove" Tito Boeri, direttore scientifico del Festival dell'Economia di Trento, dal 3 al 6 giugno

Rimanendo nell'infinitamente piccolo rispetto alle grandi questioni, nella nostra ridotta dei mercati e dell'attività di gestione di risparmio, annotiamo come dal 2008 la regolamentazione abbia inasprito i controlli, innalzato i ratio patrimoniali, migliorato i requisiti e gli standard informativi. I rischi sistemici sono probabilmente diminuiti ma non sono scomparsi, e il sistema finanziario non si è fatto invulnerabile.

I rischi si sono trasformati, sono passati per nuove mutazioni. È stato rivelatore l'episodio di GameStop: i social network modellano le aspettative di una moltitudine di individui che fondano le loro azioni su quanto leggono nei blog o ascoltano dagli influencer. L'interazione tra social media e investitori (perlomeno un loro buon numero) altera il concetto di efficienza dei mercati, si rendono necessarie interpretazioni originali su come si formino le opinioni e quali siano le loro conseguenze sui prezzi. Non mancheranno sorprese e picchi di volatilità, il punto di congiunzione tra le prospettive dell'economia nel post-pandemia e mercati finanziari efficienti è nel lungo termine, l'orizzonte temporale che consente "s-viluppo" sostenibile e inclusivo nell'economia reale e incremento adeguato del risparmio accortamente investito.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.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.