

## BANCHE SVIZZERE EQUILIBRI PLANETARI

La fine della Guerra fredda aprì un nuovo ciclo economico che forse solo ora sta veramente mutando nella forma e nella sostanza. L'Unione sovietica era stata sconfitta dagli Stati Uniti anche a causa della minaccia dell'allora presidente Ronald Regan di costruire un costosissimo scudo spaziale che avrebbe annientato le capacità di difesa del nemico. Reagan sapeva che la società civile sovietica era sofferente e che Mosca non sarebbe stata in grado di affrontare i costi per accettare la sfida spaziale. Ma Washington aveva uno strumento che mancava all'avversario: Wall Street e il ruolo del dollaro divenuto valuta fiduciaria nel 1971. Gli Stati Uniti erano in grado di finanziarsi grazie all'egemonia del biglietto verde, supportata dalle sue grandi banche. Nel vecchio sistema egemonico basato sull'oro i sovietici avrebbero forse potuto fronteggiare la sfida. Ma su quel piano la battaglia era già stata persa.

Il sistema bancario americano, ben cosciente di essere l'artefice strutturale

che ha permesso agli Stati Uniti di umiliare l'Unione sovietica, ha chiesto e ottenuto di porsi al centro del nuovo processo di globalizzazione che sarebbe emerso con la caduta del Muro di Berlino. Il mondo sarebbe stato "finanziarizzato" e le banche americane avrebbero gestito i flussi valutari verso porti più redditizi. La politica in parte cedeva il suo potere. Il sogno dei giovani più brillanti era diventare dirigente di Goldman Sachs, invece di immaginare una carriera nell'amministrazione pubblica, magari come ministro. Tutto andava cartolarizzato, reso libero di muoversi nella finanza internazionale. Anche la previdenza pensionistica diventava strumento di potenza finanziaria. E le grandi banche svizzere furono tra le prime a capire che dovevano rafforzarsi, tramite fusioni interne, per poi approdare con forza a Wall Street e partecipare a quella ricchezza finanziaria che stava esplodendo. Questo modello ha permesso ad alcuni miliardi di persone di

uscire dalla povertà e alla Cina di diventare potenza mondiale.

I suoi eccessi sono però apparsi con la Grande crisi finanziaria del 2008, quando l'intero sistema finanziario mondiale ha rischiato il collasso, così come la più importante banca svizzera, UBS. Ma i grandi istituti di credito avevano ancora una forte potenza egemonica, anche culturale, e sono riusciti a gestire il salvataggio secondo i loro schemi. La banca delle banche, la Federal Reserve, con la finanza ha salvato la finanza. I *Quantitative Easing*, cioè l'immissione esasperata di liquidità nel sistema per salvarlo da sé stesso, ha permesso la sopravvivenza dell'intera impalcatura a partire dal 2010. In un mondo dove l'economia reale, quella fatta di fabbriche e materie prime, era chiaramente subordinata alla finanza, con la regia di Wall Street era relativamente facile intervenire. Le delocalizzazioni produttive e lo scarso potere di contrattazione salariale tenevano bassa l'inflazione: sembrava che si potessero stampare soldi all'infinito, come suggeriva la *Modern Monetary Theory*. L'idea della fragilità del sistema era latente. Al punto da spingere

le banche centrali a preparare piani per far fronte alla prossima crisi.

Infatti, quando la pandemia si è manifestata con tutta la sua forza, all'inizio del 2020, le banche centrali erano pronte ad iniettare una quantità impressionante di liquidità nel sistema, aiutate anche dalla politica fiscale. Si è trattato di un successo strepitoso. La gente negli Stati Uniti ed anche in Europa veniva pagata per restare a casa. L'estremo indebitamento degli Stati, a tassi a zero o sottozero, non era una preoccupazione in un contesto che temeva ancora la deflazione. Anzi. Vista la facilità con cui si può creare moneta gratis, Wall Street aveva di nuovo fiutato il business: si poteva finanziare la transizione energetica, necessaria, incontestabile, gestendo i flussi per la nuova rivoluzione energetica e digitalizzata: Trump aveva tentato di rallentare questo processo, ma non Joe Biden.

Questo sviluppo, apparentemente lineare, si è ben riflesso nella crescita delle borse nell'ultimo decennio, soprattutto quella di Wall Street. Ci si è però dimenticati di considerare i perdenti, che nell'ultimo ventennio hanno comunque ripreso forza tanto da mettere gli Stati Uniti nella

posizione di potenza relativa e non più assoluta, *in primis* la Russia. Putin ha capito che per recuperare l'agognato potere, che l'Unione sovietica possedeva nella sua gioventù, bisognava innanzitutto prendere di mira il castello finanziario del dopo guerra fredda. L'attacco sconsiderato all'Ucraina, che avrebbe portato a far lievitare il prezzo delle materie prime, è probabilmente anche frutto di questa riflessione. Se il prezzo di gas e petrolio, ma non solo, sale, parte l'inflazione che può mettere in difficoltà l'intero sistema finanziario a dominanza americana. Nel suo disegno, l'economia della pandemia è un alleato importante. In Europa, la chiusura delle forniture di gas ha un effetto inflattivo. Ma meno negli Stati Uniti che ne sono produttori. Oltre Atlantico però c'è un altro focolaio, anche se riguarda tutto il mondo. L'uscita accelerata dal lavoro di chi si approssima ai sessant'anni, i *baby boomer*. L'ultima ondata di questa generazione (i nati tra il 1946 e il 1964) ha approfittato della pandemia per restare a casa uscendo dal sistema produttivo e riportando quindi in auge il rischio di spirali salariali inflattive. La Cina, dal canto suo, che potrebbe continuare a giocare in questa fase il suo ruolo deflattivo, con la politica "zero covid"

contribuisce invece a tenere il mondo sotto tensione, anche se la sua fermezza finirà per esasperare i suoi cittadini. L'Arabia Saudita, che potrebbe inondare il mondo di petrolio, sceglie deliberatamente di non schierarsi apertamente con lo storico alleato americano: un forte prezzo del petrolio le permette di finanziare la sua nuova economia decarbonizzata e digitalizzata. È quindi chiaro che gli interessi dell'Occidente non corrispondono a quelli di nuovi poteri emergenti.

Lo strapotere accumulato negli anni ha impedito alla Federal Reserve di valutare correttamente i cambiamenti in corso, come ha ammesso lo stesso Jerome Powell. Ora, la banca centrale americana ha solo una possibilità per salvare sé stessa e le economie avanzate da un collasso che avrebbe riflessi planetari: riportare sotto controllo l'inflazione a qualsiasi prezzo, anche rischiando una forte recessione, se necessario. Non può assolutamente recedere da quest'obiettivo, pena una catastrofica perdita di credibilità. Per questo nel 2022 ci sono stati quattro turbo rialzi di 0.75% ogni volta, portando i tassi da 0-0.25% a 3.5-3.75%. Una lievitazione

impressionante che probabilmente ha contribuito, negli Stati Uniti, a portare l'inflazione a settembre al 7.7% dal 9% del 30 giugno scorso, mentre il PPI è sceso da 18.3% a 11.14%.

Nella riunione del 2 novembre la Federal Reserve (il FOMC) ha alzato ancora una volta i tassi di 0.75%, come atteso dai mercati. Il comunicato comunque era relativamente morbido in quanto lasciava trasparire l'idea che l'effetto cumulativo con i precedenti interventi avrebbe frenato l'inflazione. Ma poi, nella conferenza stampa, Jerome Powell ha allontanato le speranze di un cambio di rotta. Le borse hanno reagito negativamente, ma senza compromettere il *bear market rally*. Le minute di quell'incontro, pubblicate il 24 novembre, confermano la volontà della Fed di rallentare il rialzo dei tassi, anche se è facile intuire che ci sarà a dicembre un altro intervento di 0.5%. È interessante notare che i membri del FOMC (Federal Open Market Committee) lasciano trasparire la loro preoccupazione per la stabilità finanziaria internazionale e citano espressamente quanto successo in Inghilterra, dove il precedente governo ha tentato di stimolare la domanda senza preoccuparsi dell'inflazione. I mercati

avevano sanzionato quell'esperimento e il governo stesso si è dimesso, dopo che il contagio aveva raggiunto anche Wall Street. Se i rialzi importanti dei tassi hanno permesso alla Fed di recuperare credibilità e, probabilmente, di frenare l'inflazione interna, ora diventa importante salvare il sistema finanziario "dollarocentrico" e bisogna pensare anche agli altri. L'Asia - il comunicato non fa nomi, ma è chiaro che si tratta di Giappone e Corea del Sud - è obbligata a bruciare riserve per sostenere le sue valute contro usd, mentre "altri" (l'Europa) potrebbero rinunciare a seguire Washington se il rigore diventa per loro insostenibile e, quindi, provocare quell'instabilità già sperimentata dall'Inghilterra. Gran parte del consiglio della Fed ritiene opportuno ricorrere a rialzi meno marcati. I mercati, dopo il primo attimo di smarrimento d'inizio novembre, hanno continuato a festeggiare grazie al ribasso dell'inflazione, carburati anche dal cedimento del petrolio, dalla presunta fine dei *lockdown* in Cina con lo sblocco dei relativi colli di bottiglia nella produzione e dai risultati aziendali, riferiti al terzo trimestre, migliori delle attese nelle due sponde dell'Atlantico. Il target del *bear market rally* è a portata di mano con un primo obiettivo per lo S&P, l'indice faro, a

4'084 e un secondo a 4'200. Anche altre borse beneficiano del periodo di grazia. L'Eurostoxx si è apprezzato dell'8% a novembre e di quasi il 20% dai minimi del 14 ottobre. La svalutazione voluta del dollaro americano è alla base della rinascita degli asset a rischio. Ma è difficile che si andrà molto oltre la fase attuale. È possibile che il tradizionale *rally* natalizio continui - dopo qualche presa di profitto a dicembre - per una questione di finanza comportamentale: i fondi e le casse pensioni cercheranno di non vendere a fine anno, sperando di essere emulati e di recuperare qualche punto di performance. Ma le banche centrali, e la Fed in particolare, non sono particolarmente amiche delle borse, in questa fase. Se gli indici salgono, aumenta l'ingordigia degli investitori che potrebbero essere stimolati a spendere e ad alimentare l'inflazione. Due membri della Federal Reserve e Cristine Lagarde della Banca centrale europea, non hanno perso occasione per far notare che il tema dell'inflazione non è risolto e che altri rialzi dei tassi sono da tenere in conto. Il messaggio è probabilmente quello di approfittare di questa fase di rialzi per chiudere posizioni a leva (ridurre gli indebitamenti speculativi dove possibile). Presto tornerà d'attualità

anche il tema della riduzione dei bilanci degli istituti di credito. Il futuro prossimo sarà determinato dall'andamento dell'inflazione (comunque legato ai problemi geopolitici). La Federal Reserve resterà vigile e pericolosamente aggressiva: non può permettersi che l'inflazione riparta a causa di una sua ulteriore leggerezza. Ha già sbagliato l'anno scorso (a non alzare i tassi per tempo). Un secondo errore potrebbe avere terribili conseguenze.

Forse anche questa fase della storia della finanza dollarocentrica può essere interpretata attraverso il destino di una banca svizzera, Credit Suisse. Nel primo decennio del terzo millennio UBS fu salvata perché un suo fallimento avrebbe distrutto non solo l'economia svizzera, ma anche quella mondiale. Fu una regia tra le due sponde dell'Atlantico che definì un salvataggio che ha coinvolto anche uno dei più famosi banchieri centrali Axel Weber, ex Bundesbank, che ha dato man forte a Philippe Hildebrand della Banca Nazionale Svizzera (BNS), che poi è diventato vicepresidente di BlackRock (la Goldman Sachs dei nostri tempi). Per Credit Suisse il contesto storico è diverso. Per salvarsi ha chiesto l'aiuto all'Arabia

saudita che è in una posizione che può diventare di raccordo, tra Occidente e Paesi emergenti, o di rottura. L'avvicinamento di questo importante paese con Israele non è probabilmente solo da interpretare in un'ottica anti-Iran, ma è anche dettato dalla volontà di dotarsi di quella tecnologia, che Israele ha, necessaria ai suoi piani. Se Credit Suisse sarà fagocitato dagli appetiti di Wall Street, che la stampa anglosassone non perde occasione di segnalare, le tensioni internazionali sono destinate ad aumentare. Se invece la si lascerà emergere nel suo posizionamento di raccordo - non importa se voluto o di fatto obbligato -, sarà più facile superare questa difficile fase di mutamento di sostanza negli equilibri internazionali.