

Lo scontro tiepido

La guerra fredda è stata uno scontro planetario, principalmente tra Stati Uniti e Unione Sovietica, per l'affermazione di modelli ideologici antagonisti. Lo "scontro tiepido" tra America e Cina è diverso. Capire questa differenza aiuta forse a meglio orientarsi in questa fase del ciclo economico.

La dittatura del proletariato del paese di Lenin, Stalin, Breznev, con un'economia pianificata, ha sfidato durante quasi tutto il secolo scorso il modello democratico capitalista liberale di Truman, Kennedy, Bush. Con la caduta del Muro di Berlino nel 1989, la storia intesa come scontro ideologico è, secondo il politologo americano Francis Fukuyama, terminata: il capitalismo liberale ha vinto.

Nei paesi ad economia avanzata, un'élite mondiale cosmopolita e anglofona ha cavalcato "la fine delle ideologie" contribuendo allo sviluppo esponenziale del commercio internazionale. Ma in realtà, a vincere, più che l'ideologia liberale, è stato il sistema capitalista, rinforzato dalla fede nel liberismo commerciale. Si è persa per strada la visione democratico-liberale.

In Occidente l'élite della *share holder value* ha sottovalutato le conseguenze delle sue politiche economiche. Era convinta che l'avvento del capitalismo, in molti paesi emergenti, avrebbe portato anche i vantaggi e i costi operativi della

democrazia attraverso la quale il sistema economico globale avrebbe riequilibrato i suoi eccessi, sia all'interno degli Stati, sia all'esterno. Nella realtà ciò ha permesso alla Cina di pilotare il suo capitalismo, trasformandolo in un poderoso strumento di crescita, ma a scapito dell'equilibrio dell'intero sistema globale. Nei paesi emergenti (con al centro la Cina) è nata, o comunque si è sviluppata, la classe media. Nei paesi industrializzati questa ha invece visto erodersi il suo potere d'acquisto. Le reazioni dei perdenti si sono riflesse nei partiti identitari e nelle personalità forti, capaci di occupare quegli spazi dimenticati della politica. Trump, Salvini, la *Brexit* ne sono l'espressione.

Se la guerra, secondo von Clausewitz, è "*la continuazione della politica con altri mezzi*", per Trump non c'è volontà di guerra diretta perché agisce nel quadro del paradigma che ha sconfitto l'Unione Sovietica: quello capitalista, dove non ci sono nemici, ma concorrenti. In questo si differenzia lo "scontro tiepido" dalla guerra fredda. Ora, infatti, ci si confronta prevalentemente sul piano economico, come una grande trattativa commerciale. Tassi d'interesse, prezzo del petrolio, dazi doganali sono gli strumenti d'azione. Andamento dei buoni del tesoro e delle borse sono invece mezzi per misurare l'intensità della sfida e la forza del negoziatore vincente. Trump deve però vincere le elezioni, non ha molto tempo

davanti a sé, mentre in Cina i tempi possono dilatarsi, avvolti dall'opacità del sistema.

L'anno scorso lo S&P ha perso il 7% mentre ora guadagna attorno all'11%, malgrado il "sell in May" (correzione di oltre il 6,5% per gli indici tra le due sponde dell'Atlantico). Se Trump vuole vincere le elezioni, può certo portare lo scontro negoziale all'estremo nel corso dell'estate, ma deve anche evitare shock macroeconomici che si avvittino su sé stessi, magari tramite un eccessivo freno agli investimenti. Se ciò avvenisse, il recupero necessario per chiudere l'anno in positivo sarebbe compromesso: due anni di borsa in perdita sarebbero rischiosi, anche se le elezioni sono a novembre del 2020.

A inizio giugno potremmo avere qualche rimbalzo delle borse, perché il mercato sconta già le tensioni degli ultimi mesi. Se le banche centrali, in particolare la FED, sosterranno l'aggressività commerciale di Trump, lasciando trasparire l'idea di allentamenti monetari, le borse potrebbero essere vicine alla fine della correzione. Ma se, come è più probabile, visti i dati macroeconomici attuali, che segnano un rallentamento ma non un totale cambio di passo, prenderanno tempo, allora nel corso dell'estate avremo un ulteriore minimo sulla borsa americana e svariati alti e bassi. Trump, come pure la FED, si sono fin d'ora fissati un supporto, sotto il quale aumenterebbe il rischio di contraccolpi macroeconomici. Saranno i

Tweet di Trump a segnalarci quale è il suo livello di sopportazione. Nel suo disegno ideale, il 2019 dovrebbe recuperare le perdite del 2018 con l'aggiunta di un ulteriore 4-5%.

In Europa il discorso è diverso. Da questa parte dell'Atlantico gli uomini forti che hanno preso il sopravvento, hanno una funzione identitaria che li pone – secondo i loro parametri – al di sopra delle logiche del capitalismo che si riflette nelle borse e negli *spread* fra titoli di Stato. Ci sarà forse bisogno di qualche scontro significativo, magari fra Italia, Brexit e Commissione europea – e quindi con i mercati – prima di affrontare un ragionamento globale che tenga presente le interdipendenze fra paesi membri. Italia e Germania sono gli osservati speciali. Salvini potrebbe illudersi di essere più forte dei mercati. E la Germania, con il titolo Deutsche Bank al suo minimo storico sotto i 6 euro, potrebbe tentare un salvataggio pericoloso per gli equilibri dell'intero continente. Ciò metterebbe in discussione lo "scontro tiepido".

La Cina potrebbe tentare di aspettare un nuovo presidente degli Stati Uniti e prendere tempo. Ma sa che per riuscirci, oltre alle contromosse sui dazi, dovrà dare il via alla dinamica delle svalutazioni monetarie. E allora lo "scontro tiepido", si surriscalderebbe pericolosamente. Osservato speciale è il dollaro di Hong Kong, la cui banca centrale è costretta a bruciare riserve per mantenere l'ancoraggio al dollaro.