

La sfida americana

VITO MONTE

Il tentativo di Trump di riportare gli Stati Uniti al centro incontrastato della geopolitica mondiale sta dando i suoi frutti. Per riposizionare meglio gli interessi del suo Paese, il Presidente tenta di allentare, o distruggere il sistema multilaterale creato dopo la fine della guerra fredda, che ha permesso alla Cina di emergere come potenza mondiale capace, a termine, di minacciarne l'egemonia, anche quella digitale. Per riuscirci sta puntando sulla forza dell'economia americana, utilizzando tutti gli strumenti a sua disposizione. La Federal Reserve, ma Trump vorrebbe di più, sembra appoggiarlo, rivalutando l'approccio all'inflazione di un suo celebre ex presidente, Alan Greenspan. Cina, Paesi emergenti ed Unione Europea sono sotto pressione. Il deflusso verso il dollaro mina gli equilibri mondiali, ma anche quelli interni americani. Poco è cambiato negli Stati Uniti, ma anche nel mondo, dalla crisi del 2007: il ricorso all'indebitamento è continuo e solo una forte crescita con moderata inflazione può sostenere il disegno di Trump e la tenuta dei Paesi emergenti. La Cina sembra assecondare il riequilibrio del commercio mondiale, salvando il più possibile del sistema multilaterale e aspettando che le tensioni sul debito interno americano creino i presupposti per rivalutarsi soprattutto fra i Paesi emergenti, che rappresentano il 50% del Pil globale. L'Unione Europea (UE) può beneficiare della necessità tedesca di rilanciare il mercato interno e di quella italiana di crescere per restare ancorata alla dinamica comunitaria. Ma per ora è impossibile intravedere se le necessità sapranno imporsi agli interessi primordiali dei singoli Paesi membri. Il dollaro continuerà a rafforzarsi, visto il differenziale dei tassi con le altre valute, ma i Cinesi avranno sempre più bisogno di ritirare gli investimenti dagli Stati Uniti per finanziare il loro sviluppo interno. Le dinamiche tra potenze si giocheranno in ambito valutario dove verrà misurata la capacità di resistere in un sistema finanziario globale basato sul turbo-indebitamento.

La geopolitica di Trump e la paura cinese

Donald Trump sembra, per ora, confermarsi vincitore sulla scena mondiale. Il suo successo è misurabile, come vuole lui, in termini quantitativi. La borsa americana ha raggiunto e superato *records* storici nel corso dell'estate,

VITO MONTE

mentre il prodotto interno lordo (Pil) annualizzato del secondo trimestre 2018 ha messo a segno una crescita del 4,1%; anche se nel terzo trimestre è sceso al 3,5%, resta comunque ragguardevole. Ora si comincia veramente a capire che cosa significa «*America First*» e quanta forza è possibile distillare, almeno nel breve termine, da una visione utilitaristica pragmatica e immediata. La potenza è tale che decenni di costante e solido aumento della cooperazione internazionale stanno per trasformarsi in duro confronto. Certo non è colpa dell'attuale Presidente americano se il Regno Unito ha votato per la Brexit e i movimenti nazionalisti in Europa rialzano la testa, addirittura anche in Svezia. Ma Donald Trump ha fiutato l'aria del tempo, del suo tempo e, soprattutto, del suo Paese.

La globalizzazione ha creato molti perdenti nei Paesi sviluppati, dove la classe media ha perso lustro e potere d'acquisto a scapito di quelle più agiate, e per il trasferimento di ricchezza verso i Paesi emergenti, che negli ultimi vent'anni hanno conosciuto tassi di crescita prodigiosi. Negli Stati Uniti, in particolare, la capacità di consumare al di sopra delle proprie capacità è stata, ed è, sostenuta dall'indebitamento privato. Ma ciò ha portato alla crisi dei *sub-prime* del 2007, al crollo dei mercati finanziari internazionali e ha rivelato gli squilibri della globalizzazione, con l'America che consuma e si indebita assorbendo il risparmio della Cina.

Il Paese di Xi Jinping ha nel frattempo preso coscienza della sua forza. All'apice della crisi, dopo il 2008, ha sostenuto con i suoi consumi i momenti più difficili. Poi, nel 2013, ha deciso d'implementare il progetto Belt and Road Initiative, denominato anche 'la via della seta', basato su investimenti nelle infrastrutture, alimentando il sospetto che la Cina voglia orientare la globalizzazione in modo da soddisfare le proprie esigenze, per canalizzare sull'estero il suo surplus produttivo. Nel 2015 il Paese di Mao ha lanciato il progetto Made in China 2025, un potente programma di avanzamento digitale e tecnologico dell'economia cinese. Entro quella scadenza oltre l'80% di componenti *high-tech* (come i semiconduttori), veicoli di nuova generazione (come le auto elettriche) e forniture per le energie rinnovabili dovranno essere *Made in China*¹. L'abbandono della pacifica riservatezza con la quale la Cina ha accompagnato il suo poderoso sviluppo contribuisce alla presa di coscienza delle ambizioni planetarie del Paese e quindi di possibile aperta sfida agli Stati Uniti². La Cina è riuscita a prosperare grazie all'approccio multilaterale con il quale il commercio internazionale si è sviluppato negli anni '90, liberato dalle restrizioni della guerra fredda. La generosità degli Stati Uniti, vincitori assoluti della sfida con l'Unione Sovietica (in termini politici, economici, ideologici), è stata

¹ Luca Zorloni, *Made in China 2025, il piano di Pechino per diventare una potenza high-tech*, in www.wired.it, 15 giugno 2018.

² Viene attribuito a Deng Xiaoping il riadattamento di un vecchio proverbio cinese secondo il quale la Cina dovrebbe «coprire le sue ambizioni e nascondere i suoi artigli», in Bill Emmot, *Asia contro Asia, Cina, India, Giappone e la nuova economia del potere*, Milano, Rizzoli, 2008, p. 75.

La sfida americana

l'espressione di una potenza incontrastata. Ne hanno beneficiato i Paesi emergenti, in termini di crescita economica, ma anche l'Unione Europea, da un punto di vista soprattutto politico e istituzionale. La nuova geopolitica che si delineò in quegli anni sottrasse potere alla politica per consegnarlo alla finanza³, innanzitutto quella americana, che grazie alla potenza del dollaro aveva aiutato a finanziare la macchina bellica che intimorì l'Unione sovietica. L'*élite* del post-guerra fredda dei paesi industrializzati trovò le sue radici nel mondo finanziario sostenuto ideologicamente dal pensiero liberale, che divenne liberista, subordinando l'organizzazione dei rapporti sociali, ma anche internazionali, alle forze del mercato, che si autoalimentavano con lo sviluppo della digitalizzazione.

Nei Paesi emergenti, in particolare quelli di antica storia di potere, invece, la direzione passò nelle mani di uomini forti, espressione di geopolitiche precedenti, come Putin in Russia, Erdogan in Turchia ed ora Xi Jinping in Cina e Abe in Giappone. Mentre i paesi industrializzati si affidavano alle forze del mercato e ai tempi decisionali dei sistemi democratici, non curanti degli squilibri interni ed internazionali, i *leaders* 'forti' riposizionavano i loro Paesi al centro della nuova geopolitica del potere, utilizzando per questo fine i flussi commerciali e finanziari internazionali.

Così come era inevitabile che dalle ceneri dell'Unione sovietica prima o poi nascesse un Putin, e dalla Turchia, un tempo a capo dell'impero ottomano, un Erdogan, anche gli Stati Uniti hanno finito per creare un Trump. Le forze sommerse della geopolitica restano sempre nel fondo della storia, pronte a riapparire nelle forme più immediate, magari anche più grezze, quando nuovi squilibri e nuove paure spingono i popoli a cercare protezione non nei sistemi, indeboliti da ideologie sempre meno aderenti alle necessità del tempo, ma negli uomini forti.

Dollaro e Stati Uniti al centro

Donald Trump rappresenta il fortunato posizionamento di una giovane nazione protetta da due oceani, ricca di materie prime, di spazi, d'imprenditoria e del pragmatismo della cultura anglosassone. La tentazione dell'isolazionismo è nel suo DNA, perché la sua posizione le ha dato in passato il senso di una naturale sicurezza. I suoi valori, alimentati dall'aver vinto due guerre mondiali e la guerra fredda, sono portatori della generosità dei forti. Ma la globalizzazione e il multilateralismo hanno creato altri centri di potere, quali la Cina, il Giappone e l'Unione Europea che, nel tempo, hanno ridimensionato, soprattutto in campo economico, il ruolo assoluto e incontrastato degli Stati Uniti. Donald Trump rappresenta la potenza che è alla testa della digitalizzazione del

³ La connessione tra globalizzazione e finanza divenne cruciale, cfr. Silvano Adriani, *L'ascesa della finanza, risparmio, banche, assicurazioni: i nuovi assetti dell'economia mondiale*, Pomezia, Donzelli Editore, 2006, p. VIII.

VITO MONTE

mondo, ma che è anche il Paese industriale con i più importanti divari sociali⁴, con un'economia eccessivamente basata sul consumo, con un indebitamento pubblico e privato enorme e con uno squilibrio della bilancia dei pagamenti che solo il monopolio della principale valuta di riserva del mondo e del commercio internazionale ha permesso fino ad ora di sostenere. Gli altri poli emergenti, e le loro valute, minacciano, a lungo andare, il monopolio del dollaro, quindi la sicurezza stessa degli Stati Uniti.

Trump, che ha tutte le caratteristiche dell'uomo forte dei Paesi non democratici, è anomalo per gli Stati Uniti, ma non per la nuova geopolitica, che non li protegge più come in passato, poiché un paese come la Corea del Nord potrebbe, in un domani non molto lontano, minacciare il territorio americano, già provato dal crollo delle Torri gemelle di New York.

Malgrado la stampa americana attacchi quotidianamente il Presidente degli Stati Uniti, non si vedono progetti alternativi per una nuova presidenza illuminata. Sembra che l'*élite* del dopo-guerra fredda, del multilateralismo e del liberismo, non agendo, stia legittimando l'operato di Trump, lasciandogli il tempo di ridimensionare la globalizzazione, riportando gli Stati Uniti al centro assoluto delle nuove dinamiche del potere mondiale.

Quanto della globalizzazione e del multilateralismo degli ultimi trent'anni, può essere ridimensionato, ottenendo un miglior posizionamento americano, senza distruggere l'essenziale del sistema che ha permesso alla parte privilegiata della popolazione americana di arricchirsi, grazie anche a quei miliardi di persone dei Paesi emergenti che sono uscite dalla povertà? Ora, queste persone, nuova rampante classe media, interessano alle aziende americane in quanto consumatori. Ma la Cina non vuole aprire, con le buone, il suo mercato. Quindi ben venga l'invadenza di Trump. La chiusura sembra andare contro gli interessi della *corporate America*, la quale, anche se preoccupata dalla rudezza di Trump nel trattare gli affari internazionali, apprezza l'impegno di spingere la crescita. Tanto più che questa, fino al rapporto di aprile 2018 del Fondo monetario internazionale (FMI), sembrava essere sostenuta da una potente dinamica globale. È quindi utile analizzare il relativo *World Economic Outlook*⁵,

⁴ «Gli Stati Uniti hanno ottenuto la distinzione di essere divenuti il Paese con il livello di disuguaglianza di reddito più elevata tra tutti i Paesi avanzati. Anche se non esiste una cifra singola che possa rappresentare tutti gli aspetti della disuguaglianza sociale, le cose sono peggiorate in ogni dimensione: più soldi vanno in alto (più di un quinto di tutto il reddito va all'1% al vertice), più persone sono povere in fondo alla scala sociale e la classe media – a lungo la forza centrale della nostra società – ha visto stagnare il proprio reddito. Il reddito della famiglia media, al netto dell'inflazione, è oggi minore di quanto era nel 1989, un quarto di secolo fa. Un'economia in cui la maggior parte dei cittadini non vede progressi, anno dopo anno, è un'economia che non funziona come dovrebbe. In effetti c'è un circolo vizioso: la nostra elevata disuguaglianza è uno dei fattori che contribuisce maggiormente alla nostra economia debole e alla nostra scarsa crescita» (Joseph Stiglitz, *Stiglitz: Why Inequality Matters and What Can Be Done About it*, Roosevelt Institute, 4 gennaio 2014 (<http://rooseveltinstitute.org/stiglitz-why-inequality-matters-and-what-can-be-done-about-it/>)).

⁵ International Monetary Fund, *World Economic Outlook, Cyclical Upswing, Structural Change*, aprile 2018.

La sfida americana

i primi dubbi sulla dinamica dell'indebitamento, prima di affrontare l'ultima revisione dell'*Outlook* di ottobre 2018 che prende seriamente in considerazione i pericoli delle politiche tariffarie dell'amministrazione Trump e monetarie della Federal Reserve (FED) di Jerome Powell.

L'ottimismo del Fondo monetario internazionale

Ad aprile 2018, il Fondo monetario internazionale, come riportato nel *World Economic Outlook*, non aveva molti dubbi: le economie avanzate continueranno ad espandersi al di sopra dei loro potenziali tassi di crescita quest'anno ed il prossimo, poi decelereranno, mentre i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo cresceranno ancora, prima di stabilizzarsi. Anche se, ammetteva, per molti paesi i positivi tassi di crescita registrati non dureranno. I politici dovrebbero quindi approfittare delle condizioni ancora favorevoli per, come ha spesso sostenuto la direttrice Christine Lagarde, «riparare il tetto quando c'è il sole», cioè creare le condizioni affinché ci siano adeguati sostegni alla crescita, rendendola più durevole, e preparare i governi a meglio contrastare la prossima recessione.

All'inizio del 2018, per gli analisti del FMI la crescita globale doveva attestarsi attorno al 3,9% nel 2018 e nel 2019, migliorando quindi sostanzialmente le previsioni di ottobre 2017. A trascinarla avrebbe dovuto essere l'accelerazione in atto nell'Eurozona, in Giappone, in Cina e negli Stati Uniti, le cui economie si sono espanse più del previsto l'anno scorso, come pure i Paesi esportatori di materie prime. Assieme alla Cina, diversi altri Paesi emergenti ed in via di sviluppo avrebbero avuto migliori *performances* quest'anno rispetto alle passate previsioni del FMI. Questo gruppo include Brasile, Messico e l'Europa emergente. Si legge nel rapporto:

Una crescita così ampia e forte non si vedeva dal 2010, quando presero corpo le misure per contrastare la crisi finanziaria del 2008-2009. L'espansione sincronizzata contribuirà a dissipare alcune eredità residue della crisi, accelerando l'uscita dalle politiche monetarie non convenzionali nelle economie avanzate, incoraggiando gli investimenti, guarendo le cicatrici del mondo del lavoro⁶.

I dubbi

Ma su questo roseo scenario già si addensavano i dubbi, che i mercati esprimevano non attraverso chiare prese di coscienza, ma manifestando il disagio con la volatilità. Proprio mentre veniva presentato il *Global Economic Outlook 2018* di aprile, Vitor Gaspar, direttore del Dipartimento affari fiscali, firmava, assieme alla sua collaboratrice Laura Jaramillo, un *blog*⁷ nel quale metteva l'accento sull'accumulo del debito globale che, nel 2016, ha toccato un nuovo

⁶ *Idem*, p. xiv.

⁷ Vitor Gaspar - Laura Jaramillo, *Bringing Down High Debt*, IMF Blog Insights Analysis on Economics & Finance, April 18th 2018.

VITO MONTE

record: 164 mila miliardi di dollari, che equivale al 225% del PIL mondiale. Questo stratosferico rapporto riguarda per il 63% il settore privato non finanziario e per il 37% quello del debito pubblico. Le economie avanzate sono responsabili della fetta preponderante dell'aumento del debito accumulato. Ciononostante, negli ultimi dieci anni, il contributo delle economie emergenti è stato determinante: la Cina da sola ha provocato il 43% dell'aumento del debito globale dal 2007. Nelle economie avanzate il debito pubblico gioca un ruolo importante nel generale aumento dell'indebitamento, toccando in media il 105% nel rapporto debito/Pil, superando da ormai cinque anni la soglia del 100%, con livelli che non si vedevano dalla seconda guerra mondiale. Mentre per i Paesi emergenti il debito pubblico è ai livelli della crisi del debito degli anni '80 (attorno al 50% nel 2017)⁸. Alla base delle dinamiche del debito ci sono i deficit primari, che sono al massimo da decenni nel caso dei mercati emergenti e delle economie in via di sviluppo. Ma anche nelle economie avanzate si sono registrati pochi miglioramenti nei saldi primari.

Secondo le analisi di sostenibilità del FMI, un gran numero di Paesi ha attualmente un elevato rapporto debito/Pil. Nel 2017, oltre un terzo delle economie avanzate aveva debiti superiori all'85% del Pil: rispetto al 2000 sono triplicati i Paesi al di sopra di questo rapporto. Un quinto dei Paesi in via di sviluppo a basso reddito ha ora un debito superiore al 60% del Pil, mentre praticamente non ne aveva nel 2012. I rapporti di debito sono considerevolmente più alti quando si includono le passività implicite legate alla spesa pensionistica e sanitaria: il rapporto medio debito/Pil raddoppia al 204% tra le economie avanzate, al 112% tra quelle emergenti e all'80% tra i Paesi in via di sviluppo a basso reddito. I debiti in generale e quelli pubblici in particolare sono l'«incognita rimossa» delle conquiste del nuovo millennio, poiché sono l'espressione più sfuggente e fluida della globalizzazione.

Globalizzazione dei debiti

La globalizzazione che si muove dalla caduta del Muro di Berlino nel 1989 si è espressa attraverso il commercio internazionale e la finanza, capace di spostare flussi monetari impressionanti grazie anche al «turbo» della tecnologia e della digitalizzazione. Ma, forse, il vero motore planetario è la «globalizzazione della capacità d'indebitarsi». Nelle economie avanzate si ricorre al debito per aiutare la classe media che continua a perdere potere d'acquisto, minacciata dalla tecnologia e dalla delocalizzazione dei posti di lavoro. In quelle emergenti, grazie all'apertura dei mercati, si è creata, o comunque si sta sviluppando, una classe media (asse portante delle economie basate sul consumo), che ora esprime esigenze che sempre meno riescono ad essere soddisfatte attraverso il risparmio privato. In entrambe le economie il ricorso all'indebita-

⁸ International Monetary Fund, Fiscal Monitor, *Capitalizing on Good Times*, April 2018, p. 1.

La sfida americana

mento è lo strumento principe per affrontare l'adattamento ai poderosi squilibri della globalizzazione. La sincronizzazione planetaria della crescita economica è tale grazie al ricorso al debito. Si potrebbe essere tentati di affermare che, visto che il fenomeno tocca più o meno tutti, i rischi impliciti sono limitati. Ma i nodi vengono sempre al pettine, soprattutto se cambiano le condizioni di accesso all'indebitamento. Ad aprile, secondo il consigliere economico del FMI, Maurice Obstfeld: «i rischi per il sistema sono abbastanza equilibrati per i prossimi trimestri, vista la possibilità di una crescita più vivace delle previsioni, che bilancia le contingenze sfavorevoli. Ma con il passare del tempo aumenta la probabilità di cambiamenti negativi nelle previsioni»⁹.

Il senso del turbo-indebitamento

Il ricorso all'indebitamento non è solo stato il turbo della globalizzazione, ma anche il motore dell'intera trasformazione strutturale dei processi produttivi e distributivi dell'economia mondiale, provocati da un ciclo storico di riduzione dei tassi d'interesse, parallelo all'emergere – con epicentro il Paese vincitore della guerra fredda – della tecnologia dell'informazione che sta trasformando il mondo. L'apertura dei mercati negli anni '90, avvenuta grazie al dominio incontrastato degli Stati Uniti, ha abbassato i costi di produzione delle merci, attraverso la delocalizzazione della produzione, che ha approfittato del ciclo demografico fortemente espansivo dei nuovi Paesi emergenti, soprattutto in Asia, quindi in Cina e in India. Le economie avanzate hanno beneficiato della disponibilità di beni a minor costo, ma hanno dovuto rivolgersi all'indebitamento per mantenere il livello di vita dei loro cittadini che hanno visto erodersi il loro potere d'acquisto. Le conseguenze di questo fenomeno si manifestano anche a livello demografico con il calo della natalità: i figli costano e la contrazione del potere d'acquisto non incentiva le nascite.

Gli squilibri che si sono creati hanno causato nel 2007-2008 la prima grande crisi finanziaria del dopoguerra, che ha rivelato le inadeguatezze strutturali del post-guerra fredda basate sul turbo-indebitamento. Nell'urgenza, il fenomeno storico di tassi d'interesse in ribasso è stato amplificato; questi, in alcuni casi, sono addirittura diventati negativi. Le banche centrali delle economie avanzate, con a capo la Federal Reserve, con le loro politiche monetarie straordinarie, Quantitative Easing (QE), hanno inondato il mondo di liquidità liberando il sistema finanziario del debito in eccesso o comunque, mettendolo nella condizione di poterlo sostenere. Mentre le economie emergenti, con al centro la Cina, hanno approfittato dell'ulteriore manna finanziaria per sviluppare il loro mercato interno. Una sorta di coordinazione fra banche centrali ha permesso di superare i momenti più difficili permettendo, anche in una fase acuta della crisi del sistema finanziario mondiale, il proseguimento della tra-

⁹ International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Cyclical Upswing, Structural Change*, April 2018, p. XV.

VITO MONTE

sformazione numerica, informatica. Ma la domanda ora è, quanto è possibile continuare ancora il percorso di continuo indebitamento favorito da tassi estremamente bassi, che possono provocare bolle finanziarie e cattive allocazioni delle risorse? E, soprattutto, per quanto tempo ancora i tassi resteranno ai minimi storici, per alcuni paesi addirittura in territorio negativo? Può la crescita mondiale continuare senza il ricorso al turbo-indebitamento? La tecnologia è in grado di provocare un aumento della produttività tale da far fronte alla diminuzione delle facilitazioni monetarie?

Il motore della crescita

Nel contesto rilevato ad aprile 2018, gli economisti del FMI non si pongono direttamente queste domande, lasciando solo intravedere qualche incertezza di lungo termine. I modelli macroeconomici li spingevano piuttosto a migliorare le precedenti previsioni per il 2018-2019, anche considerando l'effetto della riforma fiscale di Trump sull'economia mondiale: per le economie avanzate prevedevano una crescita del 2,5% nel 2018 e del 2,2% nel 2019 (migliorando rispettivamente di +0,4% e +0,5% rispetto all'*Outlook* di ottobre 2017). Dagli Stati Uniti partono in effetti strategie di crescita che riflettono l'importante attività economica del 2017, la forte domanda esterna e l'atteso macroeconomico impatto della riforma fiscale di dicembre 2017: tasse societarie basse e la temporanea indennità per spese d'investimento, che è prevista per stimolare l'attività a breve termine. Le aspettative di crescita salgono quindi dal 2,3% del 2017 al 2,9% nel 2018, prima di flettere al 2,7% nel 2019 (0,6% e 0,8% meglio delle proiezioni per il 2018 e il 2019 dell'*Outlook* di ottobre 2017). La revisione riflette anche la maggiore spesa pubblica a seguito dell'accordo *bipartisan* sul budget di febbraio 2018. Questo permetterà di aggiungere crescita fino al 2020, di modo che il Pil reale americano aumenterebbe dell'1,2% per effetto del cambiamento fiscale. Il FMI intravede pericoli solo dopo il 2022, quando sarà necessario riaggiustare il deficit fiscale. Ma per quest'anno e per il 2019 la partecipazione alla crescita mondiale è generale. L'area dell'euro contribuirà con un tasso del 2,4% quest'anno e del 2% nel 2019, grazie alla domanda interna, al supporto della politica monetaria e alla crescita attesa dalla domanda estera. Poi, la bassa produttività confrontata con modesti sforzi di riforma e una demografia sfavorevole impediranno, a medio termine, una crescita superiore all'1,4%.

In Giappone, invece, già nel 2018 la crescita fletterà all'1,27%, dopo essere salita al di sopra della sua media l'anno scorso (1,7%) per ridursi allo 0,9% nel 2019. Comunque, nel medio termine, le prospettive del Giappone restano deboli, a causa dei limiti della sua forza lavoro, che solo la completa applicazione dell'*Abenomics*¹⁰ potrebbe modificare nei suoi lineamenti di fondo.

¹⁰ Termine che si riferisce alla politica economica sostenuta dall'attuale primo ministro giapponese Shinzo Abe. Si tratta di una serie di iniziative macroeconomiche inaugurate nella primavera del 2013 allo scopo

La sfida americana

Le aree Giappone ed Europa hanno bisogno di motori esterni, non avendo la forza propulsiva interna per riformarsi. Discorso diverso per i Paesi emergenti, che cresceranno dal 4,8% nel 2017 al 4,9% quest'anno, al 5,1% nel 2019, per poi stabilizzarsi attorno al 5%. Mentre l'Asia emergente crescerà attorno al 6,5% durante il 2018-2019, restando il più importante motore di crescita del globo. L'India dovrebbe crescere dal 6,7% del 2017 al 7,4% quest'anno e al 7,8% nel 2019. Ma al centro delle nuove dinamiche di sviluppo c'è la Cina, il cui tasso d'espansione diminuirà leggermente dal 6,9% dell'anno scorso, al 6,6% quest'anno e al 6,4% nel 2019, restando quindi a livelli molto alti.

Lo scontro-incontro crescita-debiti-monete

Tutto l'ottimismo del FMI era basato sulla potenza della crescita, che potrebbe essere interpretata come l'espressione prima del turbo-indebitamento. Gli esperti della grande istituzione internazionale, come pure i loro modelli econometrici, consideravano, e in parte considerano ancora, come acquisito il mercato globalizzato, il ruolo trainante delle politiche economiche e monetarie degli Stati Uniti e l'ineluttabile espansione dei Paesi emergenti. Ma, vista l'importanza dell'indebitamento, la persistenza della crescita dovrà fare i conti con l'inflazione e i tassi d'interesse, poiché questi pilotano la capacità delle banche centrali di mantenere, o prolungare, le estreme facilitazioni monetarie. Essendoci gli Stati Uniti, il dollaro e la Fed al centro del sistema, c'è da chiedersi quanto i modelli del FMI siano in grado di adattarsi ai cambiamenti che il ritorno della politica non mancherà di provocare alle logiche economiche della globalizzazione.

In effetti, dalla Grande crisi del 2007-2008, la coordinazione fra banche centrali, sotto la regia della Fed, è riuscita ad immettere sui mercati finanziari una massa di liquidità enorme che, dal 2017, contagia la crescita sincronizzata dell'economia mondiale. Gli Stati Uniti di Trump, con «*America First*», sembrano aver deciso di pilotare le loro politiche di normalizzazione monetaria utilizzando la leva fiscale, anche se sono molto avanti nel ciclo economico e hanno un livello d'indebitamento enorme. L'intento di Trump è quello di non condividere con il mondo il surplus di crescita che la riforma fiscale vuole regalare agli Stati Uniti. Soprattutto poiché il ciclo espansivo attuale, iniziato dopo la recessione del 2009, è il più lento che si sia mai visto dopo la seconda guerra mondiale, anche se è uno dei più lunghi della storia, con un Pil reale che è solo il 13% più elevato rispetto ai livelli del 2007. Dal 2010 l'occupazione è aumentata del 12%, ma i salari appena del 4%. In questo contesto Trump ritiene di non voler condividere niente. Vuole solo mettere dalla sua

di sollevare il Giappone dalla cronica depressione economica. L'iniziativa si compone di tre direttrici: politica monetaria, politica fiscale e strategie di crescita. Al centro dell'intervento c'è la svalutazione dello yen tramite politiche monetarie espansive, come passaggio per riformare l'intera struttura economica del Paese.

VITO MONTE

parte tutti i possibili vettori di crescita, incurante delle conseguenze sugli altri e, soprattutto, sul sistema mondiale multilaterale che impoverisce il potere relativo e non più quasi assoluto degli Stati Uniti.

Ecco perché, oltre alla riforma fiscale, Trump ha deciso di attaccare il commercio internazionale e la delocalizzazione della produzione in Messico e Asia, pretendendo di correggere i deficit della bilancia dei pagamenti, anche attraverso l'introduzione di dazi doganali: ha confermato tassi del 10% sull'import d'alluminio e del 25% sull'acciaio, moltiplicando ogni giorno le minacce. Tutto ciò che può indebolire la crescita americana è preso di petto. Le restrizioni al sistema finanziario volute da Obama (la legge bancaria Dodd-Frank) hanno creato ostacoli alla ripresa e quindi vanno allentate. Che importa se in passato è stata proprio la selvaggia attività finanziaria a creare la bolla dei *subprime* e che dal 2009 il credito al consumo è aumentato di 1.200 miliardi (dati Fed). La priorità è «*America First*», riportando liquidità e posti di lavoro in patria.

Anche Jerome Powell, il nuovo presidente della Fed, sembra in parte assecondare i disegni del capo della prima potenza mondiale: i rialzi dei tassi continueranno (la crescita, con questi presupposti, si autoalimenta), ma restando comunque dietro la curva¹¹ e tollerando un livello d'inflazione maggiore del 2%, mondialmente condiviso. Non a caso Powell, l'8 maggio scorso a Zurigo, ha affermato che: «mentre i fattori globali giocano un ruolo importante nell'influenzare le condizioni domestiche, il ruolo della politica monetaria degli Stati Uniti è spesso esagerato»¹². I flussi monetari vanno là dove trovano differenziali di crescita relativi migliori. Per Powell, scavando nel passato, l'esempio migliore della capacità d'attrarre liquidità attraverso la crescita lo danno i Paesi emergenti verso i quali: «i flussi finanziari sono aumentati dopo la crisi, in linea con l'ampliamento del differenziale di crescita, mentre la frenata di questi ultimi dopo il 2011 coincide con il restringimento dei differenziali»¹³.

La realtà delineatasi negli ultimi mesi sembra però diversa, poiché emergono le conseguenze dell'attivismo americano nell'economia mondiale. La crescita sincronizzata dell'economia mondiale difficilmente può resistere alle chiusure di Trump.

Il 9 ottobre 2018, il FMI ne ha preso atto presentando l'aggiornamento autunnale del suo *World Economic Outlook*, elaborato con i primi dati previsionali dopo che gli Stati Uniti hanno annunciato i nuovi dazi doganali nei confronti della Cina e rivisto il trattato NAFTA con Messico e Canada, minacciando il mondo con tariffe sul settore automobilistico.

Scrive il capoeconomista del FMI, Maurice Obstfeld: «L'*Outlook* è ora meno bilanciato e l'espansione più incerta di quanto si sperava ad aprile. La

¹¹ Si tratta di alzare tassi, ma mantenendo un certo ritardo sull'evoluzione dell'inflazione.

¹² Jerome H. Powell, *Monetary Policy Influences on Global Financial Conditions and International Capital flows*, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/powell20180508a.pdf>, 8 maggio 2018.

¹³ *Ibidem*.

La sfida americana

crescita negli Stati Uniti resta eccezionalmente robusta per ora, potenziata dall'espansione pro-ciclica di Trump che può, però, pesare negli Stati Uniti prima e per la crescita globale dopo»¹⁴. Nel rapporto vengono quindi riviste le prospettive di crescita a breve termine dell'euro area, della Corea del Sud e del Regno Unito. Mentre la revisione è più drammatica per il gruppo dei Paesi emergenti, dove le prospettive sono riviste al ribasso per l'America Latina (in particolare Argentina, Brasile e Messico), per il Medio Oriente (in particolare Iran) e per l'Europa emergente (in particolare Turchia). Le proiezioni di crescita per la Cina sono state anch'esse corrette al ribasso in rapporto ad aprile, vista l'ultima tornata di tariffe americane su 200 miliardi d'importazione di prodotti cinesi; anche l'India non si sottrae al nuovo pessimismo.

Alla luce di questi cambiamenti, le proiezioni di crescita internazionale per il 2018 e per il 2019 sono state ridotte al 3,7%, 0,2% meno delle ultime proiezioni riportando il livello di crescita globale ai numeri del 2017. Gli Stati Uniti stanno quindi concentrando su loro stessi tutte le capacità di crescita possibili creando condizioni a loro assolutamente favorevoli, almeno fino al 2020 quando finiranno gli stimoli fiscali.

Il più forte attrae

I flussi finanziari internazionali si stanno quindi dirigendo verso gli Stati Uniti, abbandonando i Paesi emergenti, come testimonia l'andamento delle valute. Nell'incertezza, la crescita americana è un'ancora di salvezza per i risparmi del mondo, che hanno alimentato i guadagni di Wall Street, contenuto i tassi dei buoni del tesoro americani e rafforzato il dollaro.

Il disegno di Trump di sconvolgere il multilateralismo avanza, riposizionando le alleanze tessute dai suoi predecessori. Il ruolo delle istituzioni internazionali, che erano nate grazie alla potente centralità di Washington, va rivisto, proprio perché il peso relativo degli Stati Uniti è cambiato come pure alcune logiche di fondo. La Comunità Economica Europea, forse l'espressione istituzionale più forte del dopo guerra (talmente forte da assumere connotazioni sovranazionali), era uno strumento degli Stati Uniti per contenere l'espansionismo sovietico ai tempi della cortina di ferro. Ma dopo la caduta del Muro di Berlino, nel 1989, altre priorità sono apparse e l'istituzione multilaterale predominante, nata il 15 aprile 1994 a Marrakech, è diventata l'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) che prima, più modestamente, si chiamava GATT (General Agreement on Tariffs and Trade). Nel 2001 vi aderisce la Cina. In pochi anni il mondo diventa mercato unico. A titolo d'esempio, per integrare il mercato europeo ci sono voluti decenni: il Trattato di Roma è del 1957, ma le frontiere interne sono cadute veramente solo nel 1993 con l'applicazione dell'Atto Unico¹⁵.

¹⁴ IMF, *World Economic Outlook, Challenges to Steady Growth*, October 2018, p. XIV.

¹⁵ Giulio Tremonti, *La paura e la speranza, Europa: la crisi globale che si avvicina e la via per superarla*, Milano, Mondadori, 2008, p. 32.

VITO MONTE

Gli Stati Uniti che, secondo Francis Fukuyama, avevano appena sconfitto la Storia, erano allora convinti di poter dominare in un mondo di liberi scambi organizzati secondo il modello liberale¹⁶.

Trump sta dicendo ora al mondo che l'America non è più la potenza assoluta del passato e, anche se teme la profezia di Napoleone («Quando la Cina si sveglierà, il mondo tremerà»), è ancora il Paese più importante in termini di forza relativa. Per approfittare di questa posizione ha bisogno del monopolio del dollaro e di negoziare bilateralmente con nemici e alleati, e non nelle organizzazioni multilaterali dove i giochi delle alleanze possono metterlo in difficoltà (*divide et impera*). Ecco quindi Trump attaccare l'OMC, quindi la Cina, e anche l'Unione Europea, minacciando di colpire le importazioni con i dazi doganali.

I rischi della de-globalizzazione

Se i poteri forti americani per ora non manifestano un vero dissenso a Trump¹⁷, i timori sulla sua politica sono espressi da chi opera in istituzioni che, solitamente, individuano in anticipo i rischi che il mondo finanziario corre.

Agustin Carstens, *general manager* della Banca dei regolamenti internazionali (Bri), in occasione del simposio delle banche centrali a Jackson Hole, il 25 agosto 2018 ha detto:

Revocare la globalizzazione mette a rischio i guadagni derivanti da stretti rapporti commerciali e i relativi investimenti. Può provocare un aumento dei prezzi, della disoccupazione e minare la crescita. Il ritorno al protezionismo mette a rischio l'interdipendenza finanziaria che sostiene commercio e investimenti. Ciò minaccia di turbare i mercati finanziari mettendo un freno agli investimenti delle aziende, poiché gli investitori si spaventano e le condizioni finanziarie si restringono. In conclusione, questi rischi reali e finanziari potrebbero amplificarsi reciprocamente, creando una tempesta perfetta esigendo prezzi sempre più alti¹⁸.

Come dirigente della banca delle banche centrali, Carstens si preoccupa innanzitutto dell'inflazione, riconoscendo che la globalizzazione delle aziende e dei mercati ha senza dubbio contribuito alla persistenza del basso livello dell'aumento dei prezzi negli anni recenti, grazie al commercio internazionale e alla tecnologia. Ma, ammette il *manager*, le liberalizzazioni degli scambi, in particolare la competizione di prodotti importati da paesi con ridotti costi sa-

¹⁶ Francis Fukuyama, *La fine della Storia e l'ultimo uomo*, Milano, Rizzoli, 1992, p. 431.

¹⁷ È interessante in questo ambito l'appunto del premio Nobel americano per l'economia Michael Spence, secondo il quale: «il mondo andava riconfigurato, c'era bisogno di fare dei passi indietro perché eravamo su un sentiero che per la gente non funzionava. Ciò a cui stiamo assistendo è questa ritirata. È disordinata, certo. Potrebbe 'costarci' la WTO. L'Eurozona potrebbe uscirne trasformata. Un altro modo di guardare a questa sorta di deglobalizzazione è che non è il caso di essere troppo pessimisti. Stiamo riportando in equilibrio un grande sistema. Non perché qualcuno abbia necessariamente commesso errori imperdonabili, ma perché nel frattempo abbiamo imparato un sacco di cose», (Marco Maciaga, *La deglobalizzazione è rischiosa, ma il mondo andava riconfigurato*, in «Il Sole 24 Ore», 21 ottobre 2018).

¹⁸ Agustin Carstens, *Global market structures and high price of protectionism*, Federal Reserve Bank of Kansas City's 42nd Economic Policy Symposium Jackson Hole, Wyoming, August 25th 2018, p. 1.

La sfida americana

lari, comprimono i prezzi nelle economie avanzate come pure il potere d'acquisto dei lavoratori. Innovazioni tecnologiche e mercati sempre più aperti, grazie a liberi flussi finanziari, hanno completamente riconfigurato le strutture produttive mondiali, rimpiazzando la produzione localmente segmentata con la catena del valore globale: il commercio internazionale di beni e servizi intermedi è ora quasi il doppio di quello dei prodotti finali. Ciò ha compresso i costi di produzione e il potere di mercato, mantenendo sotto controllo sia i prezzi, sia l'inflazione aggregata¹⁹.

In questa fase in cui si tenta il rientro dagli allentamenti monetari, il pericolo che le tariffe doganali possano spingere in alto i prezzi negli Stati Uniti, e quindi obbligare la Federal Reserve ad alzare in maniera ancora più rapida i tassi di interesse, è reale. Se ciò avvenisse, si amplierebbe ancora di più il differenziale di tassi tra gli Stati Uniti ed il resto del mondo, spingendo il dollaro ulteriormente al rialzo. Per i paesi emergenti, un dollaro forte e condizioni finanziarie più restrittive provocano fuoriuscita di liquidità, frenano quindi la crescita economica e rendono difficile sostenere i *cash flow* per coprire l'indebitamento. Le banche non americane stenterebbero sempre di più a trovare dollari sul mercato per coprire le lettere di credito. Nel 2008 la caduta nel *trade finance* contribuì a globalizzare la crisi. Carstens conclude che: «le vulnerabilità introdotte dall'interconnessione delle strutture dei mercati rende il protezionismo una preoccupazione determinante per le banche centrali»²⁰.

Ancora le banche centrali

Nel suo discorso a Jackson Hole, pronunciato nell'agosto 2018, il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha riabilitato Alan Greenspan intendendo, di fatto, prendere spunto dall'approccio all'inflazione del suo predecessore. Dallo scoppio della grande crisi Greenspan, considerato ai suoi tempi il vero *guru* delle banche centrali, è stato messo nel dimenticatoio proprio perché la sua 'leggerezza' monetaria è stata alla base di due bolle, quella del NASDAQ nel 2000 e quella del credito nel 2007-2008. Chi criticava l'operato del 'maestro' ora si chiede se non sia giunto il momento di alzare i tassi in maniera veloce, proprio perché negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione è sceso costantemente per quasi nove anni e ora, al 3,9%, è vicino ai minimi degli ultimi 20 anni, mentre l'inflazione è prossima all'obiettivo del 2% del Federal open market committee's (Fomc), dopo essere stata sotto questo livello per sei anni. Powell stesso ammette che l'economia americana è sostanzialmente forte: «con una solida fiducia di famiglie ed imprese, un sano livello di creazione di posti di lavoro, redditi in aumento, e stimoli fiscali in arrivo, ci sono buone ragioni per aspettarsi che la forte *performance* continuerà»²¹.

¹⁹ R. Auer - C. Borio - A. Filardo, *The globalization of inflation: the growing importance of global value chains*, in «BIS Working Papers», n. 602, gennaio 2017.

²⁰ Carstens, *Op. cit.*, p. 9.

²¹ Powell, *Op. cit.*, p. 17.

VITO MONTE

Malgrado ciò, Powell, assieme al *consensus* del Fomc, ritiene che: «il graduale processo di normalizzazione rimane appropriato». Anche a metà del 1996 la disoccupazione era al di sotto del tasso naturale e le aspettative di crescita erano ottime. Ma Greenspan - dice Powell - ebbe l'impressione che gli Stati Uniti stavano sperimentando le meraviglie della *new economy* nella quale l'aumento della produttività avrebbe stimolato la crescita e abbassato la disoccupazione senza seri problemi d'inflazione. Greenspan quindi si limitò a rimandare, *meeting* dopo *meeting*, i rialzi dei tassi in attesa di concreti segnali d'inflazione, che però non si materializzavano.

Riferendosi a Greenspan, Powell risponde positivamente alle sollecitazioni di chi l'ha nominato (Donald Trump), contrario ai rialzi dei tassi, anche se non nella misura pretesa dal Presidente in carica. L'inflazione, per il neo-Presidente della Fed: «potrebbe non essere più il primo o il miglior indicatore di un mercato del lavoro che si restringe e di pressioni nell'utilizzazione delle risorse». Con quest'affermazione, di fatto, Powell sconfessa i mercati che a inizio anno avevano corretto temendo l'aumento del costo del lavoro. Per lui l'inflazione non sale poiché le aspettative sono ben definite dalla Fed (*target* del 2%): gli eccessi sono quindi da ricercare soprattutto nei mercati finanziari. Il messaggio di Powell è duplice e risponde indirettamente a Trump: possiamo alzare gradualmente i tassi a condizione che nessuno cerchi di modificare l'obiettivo della Fed e che i mercati non sfuggano di mano.

La grossa differenza, per rapporto agli anni '90, è che allora non c'era in corso un tentativo di de-globalizzare il mondo, con i possibili effetti inflazionistici del protezionismo. Diversamente da allora, la velocità di trasformazione della nuova economia è ora esponenziale, mentre in quel periodo era ancora aritmetica. Due fenomeni che ad un certo punto si neutralizzano, ma lasciano capire che restare dietro la curva, per Powell, è meglio che anticiparla. Anche se il passo scelto potrebbe essere lento, il problema è che il resto delle grandi economie del mondo non è ancora in grado di procedere verso nuove forme di normalizzazione monetaria.

La Bce, la Germania e le fragilità dell'euro

La Banca centrale europea, nella riunione del 13 settembre 2018, ha confermato che ridurrà gli acquisti di obbligazioni da 30 a 15 miliardi al mese fino a dicembre 2018, anticipando che, dopo questa data, se i dati sull'inflazione lo permetteranno, verrà posto fine agli acquisti netti. Ma il Quantitative Easing non terminerà a fine anno: la Bce intende comunque reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza «per un prolungato periodo di tempo» dopo la fine degli acquisti netti. Nell'Eurozona non si parlerà di rialzo dei tassi almeno fino all'estate del 2019. Le proiezioni della Bce indicano una crescita annua del Pil in termini reali del 2% nel 2018, dell'1,8% nel 2019 e dell'1,7% nel 2020. Le stesse sono state ridotte per rapporto alle precedenti indicazioni di giugno a causa del contributo più debole della domanda estera. Mentre l'inflazione, passata dal 2,1% al 2% ad agosto, si prevede resterà attorno all'1,7%

La sfida americana

nei prossimi due anni. La Bce, malgrado una certa moderazione seguita alla forte crescita del 2017, conferma, nel complesso, il procedere di un'espansione generalizzata dell'economia dell'area dell'euro²². Ma in Europa le difficoltà delle grandi trasformazioni dell'economia mondiale non trovano un quadro politico comunitario capace di affrontarle.

Gigante economico con quasi 450 milioni di consumatori, l'Unione Europea non riesce ad esprimere la forza politica necessaria per partecipare in maniera significativa alla *governance* mondiale. Ha compiuto, negli anni '90, dopo la caduta del Muro di Berlino, passi enormi per integrarsi, pressata dal nuovo mondo globalizzato. È riuscita a dotarsi di una moneta unica, l'euro, che potenzialmente potrebbe fungere da contraltare allo spericolato dollaro. Ma con il passare del tempo alcune debolezze strutturali sono emerse e ora mostrano tutti i loro limiti, anche 'genetici'²³. La storia insegna che l'Unione Europea difficilmente riesce a compiere passi avanti senza il sostegno degli Stati Uniti. E Trump sembra non considerare il Vecchio Continente d'interesse strategico, concentrandosi sull'Asia. Inoltre l'euro, per gli Stati Uniti, paese fortemente indebitato, è un concorrente sui mercati del credito.

L'euro in quanto tale porta inoltre con sé alcuni difetti di costruzione che stridono con l'evoluzione finanziaria degli ultimi decenni. Nel 1989 la nuova valuta, inizialmente progettata quale strumento d'integrazione del grande mercato europeo in costruzione, è invece stata concepita come mezzo per tenere la grande Germania riunita ben ancorata all'Unione Europea. Ai tedeschi si è chiesto di rinunciare alla loro moneta, ma in cambio hanno ottenuto che l'euro fosse una valuta simile al marco, strumento di contrasto all'inflazione. Gli altri Paesi fondatori accettarono convinti che ciò li avrebbe rafforzati²⁴.

²² IMF, *World Economic Outlook, Challenges to Steady Growth*, October 2018, p. 14. Gli economisti del FMI rivedono le proiezioni dal 2,4% al 2% per l'Area euro (-0,2% per rapporto alla revisione di luglio 2018 e -0,4% per rapporto a quelle di aprile 2018).

²³ «Presto o tardi, la zona monetaria si unifica politicamente, o salta. (...) Si dice che una zona monetaria è ottimale quando i paesi che legano le loro monete hanno maggior interesse ad adottare parità fisse piuttosto che parità fluttuanti» (Christian Saint-Etienne, *La fin de l'euro*, Paris, François Bourin Editeur, 2009, p. 12).

²⁴ «Il crollo del Muro di Berlino sconvolge gli equilibri mondiali. Già al Vertice straordinario di Parigi (novembre 1989) si delinea quello che sarà lo scambio geopolitico implicito nel Trattato di Maastricht: l'Europa dà via libera alla Germania per la riunificazione in tempi rapidi, ottenendo come contropartita l'europeizzazione del marco. Di fatto la moneta unica (poi denominata euro) sarà il marco – nessuno ha interesse a che valga di meno – con la differenza che a governarlo non sarà la Bundesbank, composta solo da tedeschi, ma la Banca europea, del cui consiglio di amministrazione i tedeschi saranno solo una delle componenti. Nessuno, all'epoca, lo dice pubblicamente, ma fra noi è pacifico che questa è la posta in gioco. Senza capirlo, è impossibile ricostruire la vera storia di Maastricht. Soprattutto, non se ne possono vedere le implicazioni geopolitiche. Dal novembre 1989 fino alla notte di dicembre del 1991, quando nella cittadina olandese di Maastricht variamo il Trattato, la questione tedesca domina i nostri pensieri e i nostri negoziati. La questione è molto chiara: o la Germania resta in Occidente anche dopo essersi annessa la RDT, oppure slitta verso il Centro e oscilla paurosamente fra noi e la Russia. Alla fine, la Germania accetta di integrarsi più strettamente in Europa, rinunciando persino alla sovranità sul marco a una data fissata (1° gennaio 1999), pur di garantirsi l'appoggio dei *partners* alla riunificazione» (Gianni de Michelis, *La vera storia del Trattato di Maastricht*, in «Limes», n. 3, 1996).

VITO MONTE

In realtà quella decisione, avvenuta con la fine della guerra fredda, ha coinciso con la grande apertura dei mercati. Gli imprenditori hanno approfittato del nuovo contesto per delocalizzare la produzione là dove i costi erano più bassi, quindi nell'Europa dell'Est e in Asia (Cina). Quest'evoluzione si è rivelata essere intrinsecamente deflattiva, mentre la Banca centrale europea implementava tutti gli strumenti necessari per combattere l'inflazione, come prevedono i suoi statuti.

Un ulteriore elemento di fragilità dell'Unione Europea è correlato agli sforzi di ricostruzione della Germania dell'Est. Dopo il 1989 non ci fu un aiuto comunitario per finanziare l'assorbimento dei nuovi *Länder*. I tedeschi si arrangiarono da soli. Per riuscire nella 'missione nazionale' hanno fatto ricorso all'indebitamento, provocando l'aumento dei tassi in Europa (quindi, indirettamente, chiamando alla cassa anche i *partners* europei), ma maturando l'idea della forza intrinseca tedesca. Molte misure furono adottate per rendere l'economia competitiva, visto l'obiettivo primario di far fronte ai costi della riunificazione. L'impatto sociale della ristrutturazione fu importante. L'*Agenda 2010* di Gerhard Schröder ebbe un costo sociale notevole erodendo l'elettorato della SPD, ma rendendo il sistema produttivo tedesco molto competitivo. La Germania approfittò poi della manna dei tassi d'interesse eccessivamente bassi – per la sua capacità produttiva – per diventare *leader* incontrastato sul Vecchio Continente e primo Paese al mondo nell'export, battendo anche la Cina. L'austerità sociale, motivata inizialmente dalla ferma volontà di riunire la famiglia tedesca, ha permesso alla grande Germania di continuare il suo percorso di crescita imponendo agli altri le sue ricette di rigore.

Ma ora, i benefici delle circostanze che hanno accolto la nascita dell'euro in Germania, iniziano a scricchiolare. Il Paese è restato indietro sul piano delle infrastrutture e su quello della distribuzione della ricchezza interna, dove un fronte di scontenti alimenta le correnti nazionaliste. Gli squilibri dati dal suo surplus commerciale difficilmente saranno ancora tollerati. Non solo dal minaccioso Trump. La Germania sarà costretta a rendere più partecipativo il suo ruolo in Europa, ridistribuendo i dividendi dell'euro internamente e fra i *partners*, perché il suo export, in un mondo che tende a riscrivere la globalizzazione, sarà sempre più contrastato. Le difficoltà che il governo tedesco riscontra ora, approssimandosi al dopo-Merkel, sono forse l'espressione dei cambiamenti strutturali in corso.

Nell'Unione Europea l'unica vera istituzione totalmente sovranazionale è la Banca centrale e Mario Draghi è in effetti il 'politico' che la rappresenta. Ma la sua forza è data solo perché istituzionalmente è indipendente nei confronti degli Stati membri e agisce sulla base di stretti margini operativi al centro dei quali c'è la lotta all'inflazione; inflazione che la demografia, le delocalizzazioni produttive e la tecnologia da tempo hanno eliminato dallo scenario macroeconomico del Vecchio Continente. Il Trattato di Maastricht doveva segnare il percorso obbligato per creare un'entità politica forte. L'euro era stato disegnato per traghettare il sistema verso istituzioni veramente sovranazionali. La

La sfida americana

strategia dei padri fondatori, da Jean Monnet a Jacques Delors, passava per il rafforzamento del benessere dei cittadini, grazie alla creazione del grande mercato libero ma regolamentato della Comunità Economica Europea che, con il collante della moneta unica, avrebbe aperto la porta, con condivise norme fiscali, ad un vero Stato centrale al di sopra dei singoli Stati membri.

Nella realtà i paesi forti dell'Unione Europea, con alla testa la Germania, ma, sornionamente, anche l'Inghilterra, dopo la creazione dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), sull'onda ideologica del liberismo dei vincitori della guerra fredda, hanno ritenuto che il loro benessere poteva arrivare più velocemente e più facilmente dall'essere partecipi individualmente del grande mercato mondiale, che avrebbe allentato i lacci del costoso *welfare* europeo. In una prima fase quest'approccio ha anche funzionato. Alan Greenspan scriveva, nel 2007, citando l'allora presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, che non ha mai smesso di meravigliarsi «di quanto l'istituzione che dirige e la sua moneta, l'euro, si siano rivelate un risultato straordinario»²⁵. Ma già allora Greenspan, che è utile citare come espressione forte dello scetticismo americano nei confronti dell'euro, visto come minaccia al dollaro, si rendeva conto che l'avventura europea avrebbe attraversato momenti difficili:

Osservando i problemi nell'implementazione della Strategia di Lisbona, il piano tratteggiato nel 2000 per portare l'Unione Europea in una posizione di *leadership* mondiale in campo tecnologico, sospetto fortemente che oggi il Trattato di Maastricht non susciterebbe il consenso che sollevò nel 1992. L'entusiasmo per un'unione che leghi gli Stati sovrani europei si è esaurito nell'inesorabile mondo delle realtà di mercato²⁶.

È sostanzialmente l'aver perso la fermezza nell'affrontare la rivoluzione digitale, rifiutando di coordinarne gli interventi interni all'UE, che ha determinato la prima decadenza relativa del grande cantiere europeo. Il fatto di essere permeato da un approccio che mette al centro i principi della concorrenza senza preoccuparsi a sufficienza d'investimenti redistributivi comuni, ha provocato la crescita di divergenze fra Stati membri che hanno frammentato anche gli equilibri sociali. Si sono quindi ampliati gli scompensi che un'unica moneta è chiamata ad esprimere. Entrambi questi aspetti sono causa della crisi d'identità attuale che, in mancanza d'altro, si rifugia nel nazionalismo²⁷.

Mario Draghi con il suo «*Whatever it takes*» del 2012²⁸ ha potuto sfruttare all'estremo i margini di manovra di un'istituzione che doveva preoccuparsi

²⁵ Alan Greenspan, *L'era della turbolenza*, Cles, Sperling & Kupfer, 2007, p. IX.

²⁶ *Idem*, p. X.

²⁷ Francis Fukuyama, *Against Identity Politics, The New Tribalism and the Crisis of Democracy*, in «Foreign Affairs», September/October 2018, p. 92.

²⁸ Il 26 luglio 2012 queste parole pronunciate dal presidente della Banca centrale europea Mario Draghi di fronte ad una platea londinese permisero di mettere fine alle speculazioni sulla tenuta dell'unione monetaria. I timori che l'euro potesse saltare a causa dell'incapacità della Banca centrale europea d'intervenire furono immediatamente accantonati dai mercati. Poche parole fecero molto di più di qualsiasi intervento monetario diretto.

VITO MONTE

solo del fantasma 'inflazione'. Proiettando la Bce nel Quantitative Easing Draghi, da banchiere centrale, ha detto che il suo primo obiettivo era salvare l'istituzione che dirige e quindi l'euro. Nell'urgenza, un banchiere è riuscito a sostituirsi ai politici e questi lo hanno permesso, trasformando in possibile ciò che era necessario.

Sotto certi aspetti Mario Draghi può essere collegato a quella scuola delle relazioni internazionali e dell'integrazione fra stati che trova in Monnet e poi in Delors i punti forti di riferimento. Alla base del pensiero, che non può essere isolato dall'azione, c'è l'idea che nei momenti difficili appaiono uomini capaci «d'impegnarsi per ciò che è necessario e non semplicemente per ciò che è possibile»²⁹. Il metodo di Jean Monnet cerca di legare, nell'azione per l'integrazione europea, il possibile al necessario preoccupandosi di creare le condizioni affinché il necessario divenga possibile³⁰. Si tratta quindi di agire con quel «*Whatever it takes*», che ha salvato l'euro.

Ora, dopo sei anni, quell'iniziativa monetaria sta volgendo al termine. Per prolungare lo stimolo alla domanda aggregata, che l'operazione di Draghi ha facilitato, ci vuole altro. Bisogna metter mano alle leve fiscali e alle politiche distributive, assumendo responsabilità solidali che spettano alla politica. C'è ragione di credere che ciò stia avvenendo o potrà succedere prossimamente?

Il caso Italia

I mercati, e non solo, guardano attualmente soprattutto all'Italia per capire quanto reale sia la possibilità che l'Unione Europea riprenda in mano le redini del suo futuro. Il Paese di Salvini e Di Maio è, infatti, il vero perdente sia del Trattato di Maastricht, sia dell'Organizzazione Mondiale del Commercio. Se un contesto favorevole ha colto la Germania preparata, capace di cogliere tutti i vantaggi della moneta comune all'alba di una nuova globalizzazione, l'Italia, fra i grandi Paesi dell'Unione Europea, è la metafora, non solo europea, ma addirittura mondiale, dell'incapacità di adattarsi al nuovo mondo. Durante la guerra fredda, il Paese, nel quale c'era il più importante partito comunista dell'Occidente, è stato al centro degli interessi delle grandi potenze. Mentre il controllo della Germania era chiaro, definito e spartito a tavolino, quello dell'Italia, certo legato alla NATO, era anche dipendente da forze sotterranee, che probabilmente hanno fortemente contribuito allo sviluppo di un'*élite* politica, ideologicamente e materialmente corrotta. Ciò ha permesso agli italiani, durante la guerra fredda, di vivere al di sopra dei propri mezzi, accumulando risparmio, che potevano facilmente sottrarre ai tributi dovuti allo Stato, trasferendoli magari anche all'estero.

²⁹ Jacques Delors, *Le sillon de Jean Monnet*, in «Le Nouvel Observateur», 28 marzo 1977.

³⁰ Per un approfondimento di questa metodologia cfr. Vito Monte, *La Dynamique des Communautés européennes, De la Coopération politique européenne à l'Acte Unique*, Lausanne, Université de Lausanne, 1992, p. 370-387.

La sfida americana

In effetti la radice del problema della finanza pubblica italiana sta nell'aver ereditato un debito pubblico eccessivamente alto, 132% del Pil, dagli anni '80, senza aver poi registrato crescita significative per due decenni, a causa delle restrizioni date dai parametri dell'euro, e dell'incapacità di riformare il sistema produttivo, basato sulla gestione familiare di piccole e medie imprese con la tendenza a selezionare e premiare le persone sulla base della fedeltà più che sul merito.

Ma, ad eccezione del 2009, negli ultimi venti anni il saldo primario (che esclude i pagamenti d'interesse) è stato attivo. Come dice Jean Pisani-Ferry: «nessun altro Paese della zona euro eguaglia queste *performances*»³¹. A causa dei debiti pregressi e delle maglie strette dell'euro, l'Italia è restata fuori dal turbo-indebitamento mondiale che, nelle nazioni al traino degli Stati Uniti, ha contribuito a finanziare il passaggio verso la nuova economia. Il Paese ha invece subito i lacci dei debiti del passato, impedendosi di contrarne di nuovi per affrontare le grandi radicali trasformazioni e quindi la crescita. Il Pil reale (aggiustato per l'inflazione) nel 2017 era allo stesso livello del 2003 e il Pil *pro capite* al livello del 1999. Con un denominatore stagnante è difficile ridurre il rapporto debito/Pil. Jean Pisani-Ferry suggerisce un semplice esercizio mentale per capire il problema dell'Italia:

Se la Francia avesse seguito la stessa politica del vicino meridionale sin dal lancio dell'euro nel 1999 [ovvero, se avesse registrato, anno dopo anno, gli stessi saldi primari] il suo debito pubblico sarebbe al 45% del Pil, anziché al 97%. La differenza tra i due Paesi non è che la Francia sia stata saggia e l'Italia dissoluta. Al contrario. La ragione per cui oggi la Francia ha un debito significativamente più basso è che ha ereditato una posizione di bilancio migliore e sta crescendo più velocemente³².

Il nuovo governo italiano ha davanti a sé la possibilità di beneficiare di un contesto privilegiato nell'Unione Europea. L'Italia ha bisogno di crescita per sostenere il debito, altrimenti questo diventa matematicamente insostenibile. La Germania ha surplus da investire e la necessità di riqualificarsi nel mercato europeo, mentre la Francia tenta di arbitrare la trasformazione. Se i nuovi *leaders* Lega/Cinque Stelle sapranno essere fermi, rispondendo all'appello di Mario Draghi, cioè moderando i toni, ma costantemente riaffermando l'appartenenza ad un euro *pro* crescita, potrebbero ottenere molto dall'Unione Europea: la storia insegna che lo scontro aperto, come scrive Wolfgang Münchau sul «Financial Times», è futile³³. Meglio una discussione ragionata che metta i *partners* di fronte alle loro responsabilità. Tanto più che all'Italia non mancano i punti di forza: a fronte di 2.200 miliardi d'indebitamento pubblico ci sono oltre 4.000 miliardi di risparmio delle famiglie e 1.000 miliardi di liquidità

³¹ Jean Pisani-Ferry, *Il cambiamento radicale di cui l'Italia ha bisogno*, in «Project-Syndicate», 26 aprile 2018.

³² *Ibidem*.

³³ Wolfgang Münchau, *Italy is setting itself up for fiscal failure*, in «Financial Times», 29 ottobre 2018, p. 9.

VITO MONTE

nei conti correnti bancari: prima o poi una forma di riallocazione di questi rapporti potrebbe essere discussa. Anche il persistente surplus della Germania contrasta con le regole europee: «in maniera specifica per quanto riguarda l'impegno a mantenere un ampio livello di equilibrio macroeconomico. E la Francia ha sfiorato per molti anni i *targets* fiscali dell'UE»³⁴.

In effetti, la Germania, al di là dei suoi impegni europei, sollecitata da Trump, deve rivedere diversi aspetti del suo modello. Se il Paese di Adenauer poteva pensare di fare a meno dell'UE, ora le minacce di Trump alla sua industria automobilistica lo stanno riportando al suo peso relativo. La Germania si trova quindi messa alle strette dalla prima potenza mondiale e contemporaneamente è attaccata dall'Italia che non vorrebbe più accettare politiche di austerità, alle quali il debito pubblico e la mancanza di solidarietà europea la condannano.

In questa morsa, reale e simbolica, si gioca il destino del grande disegno di Jean Monnet. Se un tempo il ruolo degli Stati Uniti era quello di correggere i naturali squilibri degli alleati europei, al punto di portarli verso l'Unione Europea, ora il fratello d'oltre Atlantico non è più tale. È un lontano parente che vuole mettere zizzania in famiglia e negoziare con i singoli membri per ottenere di più. La proposta di acquistare il debito italiano in caso di crisi dello *spread* (che tecnicamente il Presidente statunitense può decidere, utilizzando le risorse del Tesoro), è un evidente tentativo di spaccare l'Europa.

Rivedere il disarmo

Ma c'è di più. Il 20 ottobre 2018 il presidente Trump ha annunciato che intende ritirare gli Stati Uniti dal trattato Intermediate-Range Nuclear Forces (INF). L'accordo proibisce lo schieramento di missili balistici e da crociera nucleari e convenzionali lanciati da terra con raggio intermedio (tra 500 e 5.500 km). Da tempo gli Stati Uniti esprimono dubbi sulla lealtà della Russia nell'ottemperare i parametri del trattato. Ma denunciarlo avrebbe aperto il rischio di mettere in allerta gli alleati europei e alimentare la corsa al riarmo, come ai tempi della guerra fredda. Trump ha ritenuto queste preoccupazioni secondarie per rapporto agli interessi di «*America First*»: ritirarsi dall'accordo significa permettere alle forze militari statunitensi di costruire un formidabile arsenale militare per sfidare sia la Cina sia la Russia, alimentando una corsa al riarmo che potrebbe mettere in discussione altri fondamentali trattati, quali il New START, il più importante accordo di limitazione strategica di armi nucleari tra Stati Uniti e Russia. Certo, la vera preoccupazione di Trump, ma anche della Russia, non è l'UE, ma la Cina, che non è partecipe del trattato e che quindi ha potuto costruire un massiccio arsenale di missili balistici e da crociera di raggio intermedio capaci di minacciare gli Stati Uniti e le forze alleate nel Pacifico

³⁴ *Ibidem*.

La sfida americana

Occidentale³⁵. Ma a subire le conseguenze indirette degli interessi americani sono comunque gli Europei.

Le decisioni unilaterali degli Stati Uniti non tengono evidentemente conto degli interessi del Vecchio Continente. L'esempio determinante è la scelta di Trump di uscire dall'accordo sul nucleare con l'Iran. Il 5 novembre 2018 sono entrate in vigore le sanzioni americane contro le società che intrattengono relazioni con il Paese degli *ayatollah*: le aziende europee sono di fatto obbligate a interrompere le loro relazioni d'affari. Uscendo allo scoperto, il ministro degli Esteri tedesco, Heiko Maas, ha affermato che, per salvare l'accordo con l'Iran, l'Unione Europea dovrebbe creare un sistema di pagamenti alternativo, impermeabile allo strapotere americano. La Germania sente il peso della nuova geopolitica statunitense e sembra prendere coscienza che non si tratta solo di resistere alle minacce di un Presidente anomalo. Non è più sufficiente limitarsi ad aspettare le prossime votazioni a Washington. Gli Stati Uniti hanno strutturalmente interessi concorrenti e divergenti da quelli europei.

La Germania, che è minacciata sui mercati internazionali, avrà sempre più bisogno di rilanciare il mercato europeo, investendo il suo surplus, mentre l'Italia non è in grado autonomamente di ristrutturare la propria economia al di fuori del quadro comunitario. Ci sono i presupposti per ridare forza all'Unione Europea, per rendere il necessario possibile, ma per ora non si vedono all'orizzonte passi concreti in questa direzione. Una finanziaria italiana generosa, ma coordinata con Bruxelles, sarebbe un segnale determinante. L'ampiezza delle trasformazioni in atto, che di fatto ridimensionano la globalizzazione e le relative ripercussioni macroeconomiche, non sono ancora indipendenti ed autonome in rapporto alle dinamiche monetarie che hanno guidato il salvataggio dalla grande crisi finanziaria del 2008.

Normalizzazione al rallentatore

Non c'è da meravigliarsi se le due banche centrali più importanti del mondo – la Fed e la Bce – condividono la stessa strategia monetaria: cercare la normalizzazione al rallentatore. Certo rappresentano regioni che si trovano in fasi diverse del ciclo economico e quindi il ritmo degli interventi non può essere lo stesso. Ma ambedue condividono un timore: agire troppo in anticipo rispetto alla crescita economica. Sanno bene che, dopo aver provato l'avventura nei territori inesplorati, quelli dei tassi quasi a zero o negativi e dei Quantitative Easing (QE), sono chiamate ad affrontare manovre ancora più spericolate: togliere la droga che ha permesso ai malati di riprendersi, prima che l'eccessiva euforia produca reazioni incontenibili e proprio mentre vengono messi alla prova i vecchi equilibri internazionali. Ma sono altrettanto preoccupate di non uccidere i malati, non essendo certi che questi abbiano veramente ritrovato la

³⁵ *The US Withdrawal From the INF Treaty Is the Next Step in Global Arms Race*, in «Stratfor», 22 ottobre 2018.

VITO MONTE

loro forza intrinseca. Quello che si sta vivendo negli Stati Uniti è uno dei cicli di ripresa più lunghi dopo una crisi, ma anche uno dei più lenti. In Europa, invece, un ciclo in ritardo, confrontato con i limiti strutturali posti dall'aver una moneta senza uno Stato, rende gli interventi ancora più incerti, poiché il malato non è chiaramente definito. Il Giappone, che in questi territori monetari passeggia da anni, vorrebbe anche lui limitare i suoi interventi, ma si rende conto che le trasformazioni strutturali di un'economia che invecchia continuano a non avvenire.

Negli Stati Uniti, la lenta sequenza verso la normalizzazione è iniziata nel dicembre 2015. Da allora, in trenta mesi, i tassi sono passati da zero al tetto del 2%. Parallelamente è diminuito l'attivismo sul mercato finanziario. Il ritorno alla normalità, per la Fed, è quindi lento. Come pure nell'Eurozona dove la normalizzazione sarà «paziente, persistente e prudente». In un mondo fortemente indebitato, ormai abituato alla droga monetaria, la normalizzazione dei tassi deve essere inevitabilmente lenta, anche a costo di favorire l'inflazione che fino ad un certo livello, a condizione di avere crescita, sarebbe benvenuta.

La Fed ha certo annunciato di procedere con il rialzo dei tassi, perché non esclude che la politica fiscale di Trump, che avviene in una fase avanzata del ciclo, può produrre inflazione. Inoltre, se la crescita continuerà per altri due anni parallelamente al rialzo dei tassi, la Fed avrà la possibilità di abbassarli prima che inizi la fase di contrazione.

La guerra sui dazi doganali apre molte altre incognite. Se ben gestita dovrebbe portare ad un riequilibrio del commercio internazionale, spingendo chi ha una bilancia dei pagamenti attiva a stimolare la propria domanda interna.

Ma il livello delle minacce di Trump è di sfida aperta non solo alla Cina, ma anche ai suoi alleati. L'attuale Presidente degli Stati Uniti applica strategie negoziali che ha testato nel corso della sua vita d'imprenditore e sulle quali ha anche scritto dei libri³⁶. Ma il mondo della diplomazia ha codici propri, voluti per facilitare dinamiche che permettano ai negoziatori un linguaggio comune per ridurre il rischio di errori. L'approccio di Trump è quindi in sé pericoloso.

Trump e le insidie del ciclo economico

I mercati sembrano essersi convinti che in questa fase in cui Trump sfida il mondo è meglio stare con il più forte. Gli Stati Uniti hanno il monopolio del dollaro, sono la prima potenza militare ma anche digitale. È chiaro dove vanno i flussi finanziari: il dollaro ha continuato a rafforzarsi da inizio anno contro quasi tutte le valute del mondo e il Pil si mantiene comunque a buoni livelli. Continuerà questa tendenza?

Ci sono evidenti segnali di pericolo, ma il mercato per ora mostra solo nervosismo e non isterismo. Anche se il ciclo del credito, che aveva dato spunto alla crisi del 2007, sta raggiungendo livelli estremi, poiché aumentano le soffe-

³⁶ In particolare: Donald Trump - Tony Schwartz, *The Art of the Deal*, New York, Random House, 1987.

La sfida americana

renze nel settore dei crediti al consumo provocando quindi un rallentamento di prestiti ai privati. L'indebitamento degli Stati Uniti continua a crescere. Se venisse a mancare il sostegno dell'espansione del Pil, sarebbe la catastrofe per i disegni di Trump. Il mondo intero, compresi i Paesi emergenti, è entrato nel turbo-indebitamento della globalizzazione. Ma con la politica dei dazi doganali e il rialzo dei tassi della Fed il turbo-indebitamento favorisce gli Stati Uniti e diventa un rischio incontrollabile per chi è costretto a rimborsare prestiti in dollari. La strategia di prolungare il ciclo economico con gli sgravi fiscali per le aziende amplia il deficit americano, mentre i Paesi emergenti, in particolare la Cina, dovranno ricorrere ad allentamenti monetari e facilitazioni fiscali per reggere l'urgenza. Non a caso gli *spreads* sui mercati obbligazionari si sono ampliati, con evidenti conseguenze sul mercato del credito. Se questa fase di *stress* si prolunga troppo, l'intera economia mondiale subirà una forte frenata, già nel corso del 2019. L'attenzione sull'operato di Trump diventa più stringente.

Tanto più che il Presidente dimostra persistenza nella sua strategia. Durante l'estate ha oscillato tra minacce di ulteriori dazi (sulle auto e su merci cinesi) e amichevoli proclami verso l'UE dicendo di voler lavorare su 'zero tariffe'³⁷. Ma poi non ha esitato ad annunciare nuovi dazi per 200 miliardi di merci cinesi, non escludendo di tassare tutto l'import da questo Paese, dicendosi pronto a tassare altri 267 miliardi di importazioni «se la Cina intraprende azioni di rappresaglia contro i nostri agricoltori o altre industrie». Le tariffe su prodotti cinesi per 200 miliardi di dollari si aggiungono ai 50 miliardi già presi di mira all'inizio del 2018, ciò significa che quasi la metà delle importazioni cinesi negli Stati Uniti potrebbe essere soggetta a prelievi. La nuova ondata di dazi entrata in vigore il 24 settembre inizia con prelievi del 10% prima di salire al 25% il primo gennaio 2019³⁸. I tempi dell'incremento scaglionato mirano a ridurre in parte i contraccolpi sugli aumenti dei prezzi per gli acquirenti delle festività. Trump vuole approfittare del momento in cui l'economia americana va a gonfie vele mentre quella cinese rallenta, per spingere la Cina ad aprire il proprio mercato interno.

Ma nel frattempo i principali *partners* degli Stati Uniti (Cina, UE, Canada e Messico) hanno risposto alle provocazioni implementando tariffe su oltre 121 miliardi di export americano. Malgrado questi interventi siano aumentati rapidamente negli ultimi mesi, questi rappresentano per ora solo il 6,1% dei 2 trilioni di dollari di beni e servizi esportati nel 2017³⁹. Ma, non a caso, le regioni

³⁷ Jim Tankersley, *Trump Hits China With Tariffs on \$200 Billion in Goods, Escalating Trade War*, in «The New York Times», 17 settembre 2018. Ma con l'UE, la volontà di Trump di negoziare, prima di passare ad atti concreti, riflette piuttosto il fatto che: «un segmento sostanziale del pubblico americano non condivide l'antieuropismo di Trump e i relativi attacchi commerciali» (Bruce Stokes, *What do Americans really think about US-EU trade tiff*, in «The New York Times», 30 luglio 2018).

³⁸ Nel frattempo la valuta cinese si è svalutata di quasi il 10% contro il dollaro.

³⁹ Joseph Parilla - Max Bouchet, *Which US communities are most affected by Chinese, EU, and NAFTA retaliatory tariffs*, in «Brookings», October 2018. Gli analisti di Brookings stimano che le più forti ritorsioni riguardano Cina (102,4 miliardi), Canada (12,8 miliardi), Messico (3,3 miliardi) e l'Unione Europea (3,3 miliardi).

VITO MONTE

che hanno votato per Trump sono più esposte alle tariffe (8,1% dell'export e dei posti di lavoro coinvolti)⁴⁰. Il Presidente non si preoccupa degli avvertimenti del *general manager* della Banca dei regolamenti internazionali (Bri), Augustin Carstens. Ma quest'estate il capo della Casa Bianca ha ascoltato le lamentele di 400 dirigenti della *corporate America* intervenuti a Washington per esprimere le loro preoccupazioni sull'ampliamento delle tariffe del 25% sulle importazioni cinesi. Anche se le aziende rappresentate erano molto diverse, le loro considerazioni coincidevano: gli Stati Uniti non sono più in grado di produrre tutti i materiali da cui dipendono per la produzione di molti prodotti. L'ascesa delle catene di approvvigionamento ha spostato la maggior parte delle produzioni al di fuori degli Stati Uniti, obbligando le aziende ad affidarsi a materiali stranieri, compresi quelli provenienti dalla Cina⁴¹.

Ma anche i mercati segnalano, per la seconda volta nel 2018, preoccupazioni sulle prospettive di crescita globale, sul restringimento delle politiche monetarie e sulla guerra commerciale, non risparmiando neanche la borsa americana che quest'anno sembrava, grazie a Trump, l'unica isola di tranquillità: nel mese di ottobre ha di fatto azzerato i guadagni dell'intero anno, mentre gli altri indici mondiali sono in discesa da maggio. Anche il mercato obbligazionario risponde all'atteso rialzo dei tassi, scontentando non solo i gestori di patrimoni, ma anche e soprattutto la folta schiera di pensionati (*ex baby boomers*) che contano sul reddito dei loro risparmi per vivere. Il rifiuto di cercare politiche inclusive potrebbe avere conseguenze significative sul Presidente. Un'economia drogata da anni di grande liquidità e sgravi fiscali induce inevitabilmente la Fed ad agire, certo meno di quanto la sua storica attenzione ai tassi di disoccupazione e all'inflazione suggerisce, ma comunque troppo per le ambizioni di Trump e di un mondo indebitato in dollari. In questo contesto, un accordo con la Cina che permetta di guadagnare tempo è necessario. Non si tratta certo di trovare una risoluzione definitiva alle controversie. Ma di prendere tempo, permettendo a Trump e Xi Jinping di rimodulare e riqualificare un percorso negoziale. In questa fase sono i soli a poter agire. L'Unione Europea, che idealmente potrebbe avere un ruolo di mediazione, come vorrebbe Macron, è troppo ingarbugliata fra le rivendicazioni libertarie italiane, la delicata fase di successione di Angela Merkel, la Brexit e, soprattutto, l'agire dei singoli Stati che stanno cadendo nella trappola bilaterale di Trump.

Quale evoluzione per la sfida americana?

Il parziale atteso cambio di strategia di Trump sarà, molto probabilmente, causato dai nuovi equilibri nella politica interna. Nelle elezioni di *Midterm* del

⁴⁰ *Ibidem*.

⁴¹ Alan Rappeport, *Company Warn More China Tariffs Will Cripple Them and Hurt Consumers*, in «The New York Times», 20 agosto 2018. Dal canto suo Guillaume Pitron, sullo stesso tema afferma: «*au XXIème siècle, un Etat est en train d'asseoir sa domination sur l'exportation de la consommation des métaux rares. Cet Etat, c'est la Chine*» (Guillaume Pitron, *La guerre des métaux rares, La face cachée de la transition énergétique et numérique*, Paris, Le liens qui Libèrent, 2018, p. 24).

La sfida americana

6 novembre 2018, i democratici hanno conquistato la maggioranza alla Camera dei rappresentanti, mentre i repubblicani hanno rafforzato la loro posizione al Senato. Inevitabilmente l'aver perso il controllo di un ramo del legislativo avrà delle conseguenze, ma relative. Il Senato conta di più, soprattutto in politica estera, e Trump ha vinto anche nell'elezione dei governatori, in termini di numero (18 contro 16) ma anche per l'importanza degli Stati rispetto a quelli liberaldemocratici.

L'elettorato di Trump ha quindi detto di apprezzare la sfida, con stile *cow boy*, alla potenza emergente cinese. Ha applaudito al nuovo accordo NAFTA con Messico e Canada. Le grandi società non gli hanno voltato le spalle avendo ottenuto importanti sgravi fiscali che, malgrado il rialzo dei tassi, le mantiene in una forte traiettoria di utili. Certo, sarà più difficile per Trump ammorbidire le regolamentazioni messe in atto dopo il *crack* Lehman o costruire il muro con il Messico. E dovrà essere un po' meno aggressivo con i riottosi alleati europei, che non vogliono aumentare le spese per la difesa, si fidano sempre meno dello scudo americano, e pasticciano piani di eserciti comuni. Gli americani, almeno quelli che gli hanno concesso la maggioranza al Senato, sembrano apprezzare lo stile del 'minaccia prima e negozia dopo' con il quale Trump ha aperto il dialogo con la Corea del Nord e, sulla stessa scia, dopo una fase di forti tensioni, potrebbe coinvolgere l'Iran. L'idillio con l'Arabia Saudita, già in difficoltà, sarà messo a dura prova, così come la geopolitica del petrolio che potrebbe essere rivista, mentre una maggiore sensibilità ambientale alleggerirà un po' il peso dell'abbandono del trattato di Parigi. Ma sostanzialmente la via del bilateralismo di Trump continuerà perché, come scrive Randall Schweller: «In un mondo sempre più multipolare, le alleanze sono meno fisse: gli amici di oggi possono diventare i nemici di domani (o, come minimo, competitori), e vice-versa. Trump lo accetta. Sta operando secondo i principi di *realpolitik* dell'ex segretario di Stato Henri Kissinger, così riassunti: "L'America non ha amici o nemici permanenti, ma solo interessi"»⁴².

La Cina è costretta ad assecondare le pretese di Trump. Sembra abbia promesso, negli incontri di maggio, di ridurre il suo surplus commerciale da 375 a 200 miliardi di dollari dal 2020. Xi Jinping risponde alle provocazioni con saggia moderazione, rifiutandosi di esagerare nell'utilizzo dell'arma delle svalutazioni monetarie, anche perché sa che sulla stabilità dello yuan si gioca il suo futuro. Che la Corea del Nord, che vive all'ombra del gigante cinese, sia diventata così cooperativa, lascia intendere che Xi Jinping attende una fase migliore per rispondere agli Stati Uniti, aspettando che i mercati prezzino i rischi del debito eccessivo. Ma anche lui deve sorvegliare l'andamento dei mercati finanziari e, soprattutto, valutari. Le pressioni commerciali americane hanno una importante conseguenza sull'economia cinese, che ha un debito compless-

⁴² Randall Schweller, *Three Cheers for Trump's Foreign Policy, What the Establishment Misses*, in «Foreign Affairs», settembre-ottobre 2018, p. 141.

VITO MONTE

sivo (pubblico e privato) attorno al 360% del Pil. La Cina, diminuendo il surplus commerciale con gli Stati Uniti, avrà bisogno delle riserve investite nei Treasury per sostenere la sua economia, diventando concorrente sui mercati in cerca del risparmio mondiale. Questo meccanismo avrà pesanti conseguenze per gli indebitati americani poiché produrrà una forte contrazione della liquidità internazionale. In questa fase è nell'interesse sia della Cina, sia degli Stati Uniti, evitare che questo percorso si materializzi troppo in fretta.

C'è spazio per un negoziato tra le due potenze che potrebbe per ora bilanciare il rischio di una recessione che Nouriel Roubini e Brunello Rosa (Roubini aveva intuito per tempo la crisi del 2007) prevedono nel 2020, poiché l'attuale espansione globale continuerà, visto che: «gli Stati Uniti portano avanti un ampio deficit fiscale, la Cina persegue generose politiche fiscali e creditizie, e l'Europa resta in fase di recupero»⁴³. Ma le politiche delle banche centrali, soprattutto della Federal Reserve e in parte della BCE, potrebbero non tener conto che, in un sistema basato sul turbo-indebitamento, il venir meno della liquidità potrebbe avere conseguenze catastrofiche per l'intero ordine finanziario globale. La sfida al predominio del dollaro da parte dello yuan potrebbe passare da momenti di forti tensioni che Trump, attraverso negoziati bilaterali, vorrebbe calvare con forza, mentre l'Unione Europea parte già da una posizione perdente.

⁴³ Nouriel Roubini - Brunello Rosa, *The Makings of 2020 Recession and Financial Crisis*, in «Project Syndicate», September 13th 2018.