

LA POLITICA RECUPERA POTERE BANCHE CENTRALI AL SEGUITO

Commento Aprile 2022

Come scrive correttamente l'editorialista della rivista di geopolitica *Limes*, "Trent'anni fa scambiammo la fine della pace per la fine della guerra".¹ E ciò avvenne perché si era deciso di chiamare "guerra fredda" la lunga tregua fondata sull'equilibrio del terrore. La paura di un'esplosione nucleare planetaria era accompagnata dalla razionale convinzione che nessuno dei due principali antagonisti, Unione Sovietica e Stati Uniti, avevano il benché minimo interesse a scatenarla. Questo solido, anche se pericoloso, quadro esistenziale funzionò per quarantacinque anni, dalla fine della Seconda guerra mondiale alla caduta del Muro di Berlino nel 1989. L'equilibrio di potere che caratterizzò quest'epoca era un vero e proprio sistema di gestione dei conflitti. Ma, in quell'anno, gli Stati Uniti e la NATO non vinsero lo scontro con la forza delle armi. Non ci fu nemmeno bisogno di sparare un colpo di

fucile per scalfire quella barriera che separava le due Germanie. I vinti, i sovietici, si erano di fatto suicidati. Fu forse questo contesto che nutrì l'illusione che non c'era bisogno di negoziare un nuovo sistema mondiale di gestione dei conflitti. Bastava la potenza degli Stati Uniti, talmente forti da apparire generosi e, soprattutto, l'ideologia liberista, ben rappresentata da Milton Friedman, che riportava il mercato nel centro del villaggio diventato globale: "Più ampia è la gamma di attività interessate dal mercato - scriveva Friedman - minore risulta il numero di questioni che necessitano di decisioni esplicitamente politiche e, di conseguenza, sulle quali è necessario giungere ad un accordo vincolante per tutti".² Lo Stato, nella sua applicazione più centralizzata, quella dell'Unione Sovietica, aveva fallito di fronte al paese, gli Stati Uniti, che meglio incarnava le aspirazioni di libertà dell'individuo, nutrite dal libero

¹ *Limes*, Editoriale, "L'ultima parola ai popoli", marzo 2022, p.7.

² Milton Friedman, *Capitalismo e Libertà*, IBL Libri, Torino 2010, p. 63.

mercato. La libertà individuale di rincorrere il profitto doveva essere il motore di un nuovo travolgente sviluppo. E così è stato per il mondo preso nella globalità. La delocalizzazione ha permesso di abbassare i costi di produzione. La tecnologia è uscita dall'esclusività dei paesi storicamente leader. Ciò ha permesso ai prezzi di servizi e prodotti di scendere, rendendo conveniente la progressione della globalizzazione. Il ruolo dello stato e della sua potenza ha continuato ad indebolirsi, incapace di posizionarsi in dinamiche transnazionali, terreno fertile per le aziende multinazionali e per le loro leadership. Questo prodigioso percorso ha comunque prodotto vincitori, vinti e conseguenti squilibri.

Il primo perdente, come istituzione e germoglio di potenza politica necessaria per sostenere quella economica, è stata l'Unione europea. Il suo divenire era basato sull'idea che l'integrazione delle economie dei paesi membri avrebbe ineluttabilmente portato alla nascita di un vero e proprio stato sovranazionale. Ma il processo andava condotto comunque dagli stati, in un quadro keynesiano che ne prevedeva l'intervento. Ma le forze del libero mercato, già aperte dalla rivoluzione

di Ronald Reagan e Margaret Thatcher negli anni Ottanta, hanno reso superfluo il ruolo della politica. La conseguenza è stata la decadenza istituzionale, mentre la migliore allocazione internazionale delle risorse portava alla diminuzione dei prezzi di prodotti e servizi, contraendo però il potere d'acquisto di ampie fasce della popolazione.

I vincenti sono stati alcuni paesi emergenti, con al centro la Cina. Il paese di Mao e di Deng Xiao Ping seppe accogliere, con un profilo politico prudente ma controllato, il *know how* che gli imprenditori occidentali portavano da loro, approfittando di costi di produzione più contenuti. Che importava se le libertà politiche erano ridotte. L'Occidente era fermamente convinto che il libero commercio e la crescita economica, quasi in maniera automatica, avrebbero obbligato il governo a consegnare il suo potere alle forze del libero mercato. Ma così non è stato. Le forze del mercato sono diventate funzionali al rafforzamento dell'impero cinese.

Il sistema ha tenuto perché il generale abbassamento dei prezzi ha permesso alle banche centrali, soprattutto quella americana, inglese, giapponese ed

europea, di superare tutte le crisi che la libera circolazione di prodotti e soprattutto di liquidità producevano. Con la crisi finanziaria del 2008 e la Pandemia, i tassi sono stati portati a zero e anche in territorio negativo continuando ad iniettare liquidità nei mercati (*Quantitative Easing*). Ciò è stato possibile in un quadro tendenzialmente deflazionistico. Questo approccio finanziario è stato lo strumento, solo in parte consapevole, per finanziare la transizione da un'economia basata sul petrolio verso una elettrificata e digitalizzata capace di contenere il surriscaldamento della terra necessario per garantirne la sopravvivenza. Questa evoluzione si è interrotta il 24 febbraio 2022.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha risvegliato il mondo, soprattutto quello Occidentale, dall'idea, ideologizzata, che gli stati devono essere deboli ed essenziali perché sono solo le forze del mercato che decidono l'allocazione ottimale delle risorse. Ora è chiaro che le guerre le guidano gli Stati con logiche di potenza che non sempre vanno di pari passo con quelle dell'economia. Questo nuovo contesto obbliga anche gli operatori di mercato a

rivedere i loro modelli. I flussi finanziari non si muoveranno più solo in funzione dell'utile immediato. Dovranno prima essere filtrati attraverso la lente degli interessi della politica.

In questo nuovo approccio, che diventerà un nuovo paradigma, molte produzioni di beni strategici verranno riportate nei rispettivi territori di controllo. La globalizzazione non è morta: le interconnessioni sono troppo importanti per poter essere completamente interrotte. Ma sarà fortemente ridimensionata. L'inflazione scenderà dai livelli dell'emergenza attuale, ma non tornerà più a scimmiettare la deflazione. Il nuovo processo, delineato dagli stati, da forze intrinsecamente inflazionistiche, provocherà inevitabilmente una più complicata e costosa allocazione delle risorse. Il ruolo delle banche centrali ne esce in parte ridimensionato. Non sono più in grado di finanziare da sole la transizione verso un'economia verde: con l'inflazione la loro attività diventa controproducente, perché combatterla vuol dire alzare i tassi e frenare la crescita. Gli stati dovranno intervenire per stimolare la crescita che deve essere superiore all'inflazione. Cercheranno quindi di contenere i rialzi del

costo dell'energia e delle materie prime e favorire investimenti produttivi capaci di espandere l'economia e accelerare la decarbonizzazione. La guerra di Putin è già diventata espressione di questo nuovo paradigma. Gli Stati Uniti vogliono che la Russia resti l'importante fornitore di materie prime, ma non possono accettare una sua eccessiva potenza. Ecco perché ora l'obiettivo non è solo aiutare l'Ucraina a conservare il suo territorio, ma indebolire la Russia diminuendone la capacità di influenzare il prezzo delle materie prime.

Gli Stati Uniti resteranno in ogni caso un luogo privilegiato per i flussi d'investimento: hanno un grande mercato interno e sono indipendenti da un punto di vista energetico. L'Europa potrebbe uscirne meno peggio di quanto si potrebbe pensare, perché Washington prima o poi dovrà operare per rivedere le istituzioni internazionali e avrà bisogno dell'appoggio di un'Europa unita. La Svizzera e l'Inghilterra sono già obbligate a rivedere i loro rapporti con Bruxelles. Potrebbero uscirne positivamente se nel nuovo riallineamento riusciranno a mantenere un sufficiente margine di manovra. La Cina subirà il deflusso di

liquidità, anche se la sua banca centrale aumenterà il sostegno all'economia.

La pericolosa guerra in corso è il primo determinante elemento del nuovo paradigma che si sta costruendo. Dovendo puntare sulla crescita, gli investimenti azionari sono ineludibili, soprattutto per quanto riguarda i titoli con fondamentali molto solidi e capaci di affrontare la transizione energetica. Gli Stati Uniti e il dollaro resteranno al centro del sistema. L'Europa conoscerà una fase di consolidamento e andranno selezionati i titoli che possono essere oggetto di fusione o acquisizione. I titoli della sicurezza informatica saliranno, perché la guerra, si spera al più presto, cesserà di utilizzare i cannoni, ma non spegnerà gli attacchi agli apparati digitali degli avversari. Il mercato obbligazionario resterà difficile. Ma, forse, soprattutto la Federal Reserve, ha voluto alimentare le paure d'inflazione e di un potente rialzo dei tassi per spingere l'economia a frenare da sola e quindi diminuire la potenza dei suoi futuri interventi.

Per valutare come e dove investire bisogna seguire gli sforzi della politica per aumentare la crescita e contenere

l'inflazione: le banche centrali, nel nuovo paradigma, seguiranno.