

TERRA INCOGNITA

Opportunità e rischi del populismo globale



Arresto di un populista da parte della polizia zarista. 1892.

Lenin non risparmiò scherno e disprezzo nei confronti dei narodnik, i populisti russi. Lo stesso scherno e disprezzo che le elites di Washington, Wall Street e Silicon Valley hanno riservato ai deplorables che hanno portato un semipopulista alla Casa Bianca.

In realtà da una parte non è vero che le elites illuminate e disinteressate siano sempre tali e dall'altra non è vero che il populismo sia sempre e comunque catastrofico. Le torrenziali rivelazioni di Wikileaks ci stanno offrendo uno spaccato del sistema di potere e mostrano come anche il capitalismo reale americano sia molto più di relazione di quanto la narrazione ufficiale ami raccontarci. Il mancato ricambio periodico della classe dirigente crea nepotismo, corruzione, collusione e incrostazioni di ogni tipo.

I populismi, dal canto loro, non sono tutti uguali. Ci sono quelli di destra e quelli di sinistra. Ci sono quelli in cui il leader si crea il suo popolo e quelli in cui il popolo si crea il suo leader. Ci sono quelli rancorosi, giustizialisti e basati sull'invidia sociale e quelli che mantengono un certo contenuto di idealismo e di levità. Ci sono gli xenofobi puri e quelli che vorrebbero semplicemente non vedere violentato un umanissimo senso dell'identità di sé. Ci sono quelli a sfondo pansindacalista e assistenziale, come il peronismo argentino (una delle forme più distruttive) e quelli a sfondo jacksoniano e libertario, basati al contrario sull'autosufficienza dell'individuo e l'ostilità nei confronti di un big government che cala dall'alto le sue soluzioni preconfezionate e le sue tasse.

Sul piano macroeconomico i populismi emergono tipicamente dopo periodi prolungati di stagnazione o di crisi e hanno quasi sempre una componente reflazionistica che può essere espressa in modo più o meno intelligente ma che comunque, almeno per qualche tempo, produce una riaccelerazione della crescita.

Del resto, non desideravamo intensamente un po' d'inflazione? L'avremo. Non volevamo con tutto il cuore politiche fiscali più espansive? Le avremo. Non volevamo uscire dalla morsa soffocante dei tassi negativi e ultrabassi? Ne usciremo.



Juan Domingo Peron.

Il populismo americano incarnato da Trump è una variante benigna, ci auguriamo, del movimento globale di rivolta che non coinvolge solo l'Occidente ma lambisce anche la Cina impegnata nella campagna di moralizzazione. Trump ha conquistato la vittoria, la notte passata, quando si è capito che i minatori degli Appalachi, cui Obama aveva tolto il lavoro nella sua lotta al carbone, avevano rovesciato le previsioni sulla Pennsylvania. Trump, tuttavia, non ha proposto di nazionalizzare o sussidiare il carbone, come farebbero un peronista o un laburista, ma, semplicemente, di deregolarlo e lasciarlo competere liberamente con le altre fonti di energia, togliendo magari i sussidi pubblici per le fonti rinnovabili. Probabilmente i minatori non riavranno il loro posto in miniera, ma almeno non saranno più criminalizzati come white trash indegna di considerazione sociale. In questo c'è molto di liberale e non c'è niente di populistico.

Anche sulla questione dell'esplosione del deficit si è esagerato. Trump adora inaugurare i suoi alberghi, come ha fatto di recente, raccontando che sono stati realizzati sotto budget. Per tutta la campagna elettorale ha promesso di contribuire di tasca sua con 100 milioni di dollari e alla fine ha vinto mettendocene solo 50. Si è poi scelto come vice Mike Pence, uno dei governatori più risparmiatori d'America. Questo significa che Trump riuscirà probabilmente a trovare un accordo con i conservatori fiscali del Congresso. Ci saranno nuove infrastrutture (su cui Trump potrà apporre una targa col suo nome, non vede l'ora) che saranno costruite con meno sperperi del solito. Il disavanzo aumenterà, ma almeno questa volta non sarà per spese correnti e welfare ma per qualcosa di duraturo.

Inflazione e tassi aumenteranno, ma non drammaticamente. La Fed verrà lasciata tranquilla se si mostrerà collaborativa, altrimenti verrà rinnovata senza troppi complimenti. Si preparano a subentrare alla Yellen, nel caso, Malpass, Kudlow e Taylor. Invocano, i tre, un rialzo a dicembre e quattro o cinque rialzi l'anno prossimo, poi basta. Sembra tanto e lo è, ma si sa come vanno queste cose. Alla fine i rialzi saranno di meno e si limiteranno ad accompagnare l'aumento dell'inflazione e la politica fiscale espansiva.

Il rialzo dei tassi tenderà a rafforzare il dollaro. Per bilanciare questo effetto Trump metterà dazi selettivi, come del resto ha già fatto Obama, e colpirà il dumping cinese. Verrà sicuramente messo un dazio sulle reimportazioni dall'estero effettuate dalle società americane che delocalizzano. Ci sarà in questo una certa volontà punitiva, peraltro non molto diversa da quella che abbiamo visto in azione negli ultimi mesi nei confronti delle società

americane che hanno fatto la cosiddetta inversione fiscale domiciliandosi all'estero.

Per i paesi emergenti gli effetti saranno tanto positivi quanto negativi. Le borse resteranno interessanti, ma bond e valute resteranno sotto pressione. Avere valute più deboli darà d'altra parte impulso alla loro crescita, favorendo ancora una volta le borse locali. La Cina verrà indotta a riconvertirsi più velocemente ai consumi interni, una buona cosa. Il Messico è già stato punito fin troppo dai mercati. La Russia trarrà grandi benefici dal nuovo quadro geopolitico ed è quindi da inserire nei portafogli.

Anche senza essere ottimisti come Marc Faber, alcune materie prime legate alle infrastrutture, in grande rilancio in tutto il mondo, torneranno interessanti. L'acciaio godrà di un ambiente migliore, anche grazie ai dazi. Le fonti di energia subiranno invece uno shock da offerta. Deregolare la produzione, il trasporto, la trasformazione e il consumo in un paese come l'America, ricchissima di qualsiasi fonte energetica si possa immaginare, significherà avere prezzi più bassi lungo tutta la filiera. Per le società americane lo shock sarà attutito dai minori oneri regolatori e dall'aumento dei volumi. Auguri ai produttori mediorientali.

L'Europa trarrà beneficio dal dollaro forte e dalla maggiore crescita americana (qualche decimale, niente di travolgente, ma tutto fa). La Bce, in dicembre, rinoverà il Quantitative easing per sei o nove mesi, ma sullo sfondo si intravede qualche forma di tapering e la fine dei tassi negativi. Sul piano politico l'effetto Trump non sarà necessariamente di impulso a una ulteriore disgregazione dell'Unione.

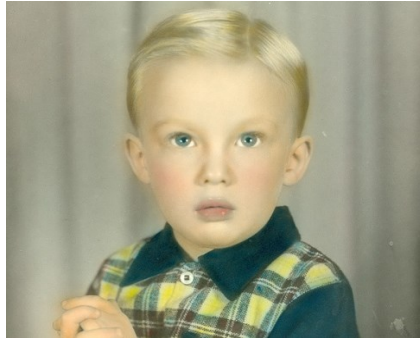


Joao Goulart, il populismo brasiliano degli anni Sessanta.

La borsa americana vedrà spettacolari rotazioni che penalizzeranno i titoli legati ai tassi e premieranno i ciclici, le infrastrutture, l'acciaio e il carbone (quel poco che è rimasto). I farmaceutici non saranno più oggetto di torture e sevizie (talvolta meritate) da parte del Congresso e le banche (Europa inclusa) si ritroveranno ossigenate dal nuovo clima sui tassi. La media e piccola impresa americana, più che la grande, sarà la vera beneficiaria della riduzione del carico fiscale.

I bond di tutto il mondo hanno già iniziato ad adeguarsi al nuovo quadro. Per qualche tempo saranno da evitare le scadenze lunghe. Da privilegiare i bond indicizzati all'inflazione, purché con maturità non superiore a 5-7 anni.

I mercati erano arrivati alle elezioni augurandosi il mantenimento dello status quo ed è stato loro servito un terremoto. Lo status quo avrebbe però prodotto il permanere di un clima avvelenato tra Casa Bianca e Congresso e una paralisi legislativa quasi completa. La politica monetaria sarebbe apparsa una soluzione sempre più stanca e avvizzita e un clima cupo avrebbe



Un'immagine non recente del nuovo presidente americano.

iniziato a diffondersi. Ora onori e oneri sono tutti da una parte e non ci saranno scuse per nessuno. Il clima, soprattutto se Trump si mostrerà davvero magnanimo con la Clinton ed eviterà di inferire contro di lei per via giudiziaria, si svelerà.

Trump ha fatto molte promesse e non riuscirà a mantenerle tutte. È anche possibile che i tratti negativi del suo carattere prendano davvero il sopravvento, come da molte parti si è temuto e si

continua a temere, e conducano l'America e il mondo su strade sbagliate. Per il momento, tuttavia, piuttosto che restare al chiuso e respirare un'aria che cominciava a diventare viziata è forse meglio avere aperto la finestra per lasciare entrare vento, polvere, cartacce e foglie di ogni tipo, ma anche un po' di ossigeno.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.