

LETTURE ESTIVE

La fine del mondo che conosciamo e l'alba del nuovo

Scende il dollaro e due libri appena usciti (più uno che sta per uscire ma è già quasi tutto in rete) aiutano, da angolazioni diversissime, a contestualizzare il fenomeno. Li proponiamo come letture estive non solo a chi ha dollari ma a tutti. Costano poco o niente, sono molto stimolanti e sono di scorrevole lettura. Soprattutto, parlano del nostro futuro e di quanto sarà diverso dal presente che crediamo di conoscere.



Ray Dalio.

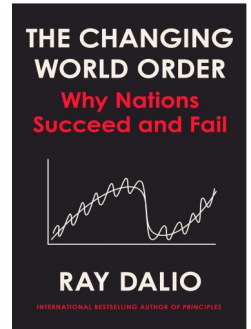
Il primo lo sta scrivendo Ray Dalio e alcuni tra i capitoli più importanti sono già scaricabili gratuitamente. Uscirà completo in settembre con il titolo *The Changing World Order*. Dalio è il fondatore e gestore di Bridgewater ed è uomo divorato dalla curiosità intellettuale. Non la curiosità fine a se stessa del polimate ma quella che deriva dalla consapevolezza che la nostra breve vita non ci offre abbastanza strumenti per capire il presente, tantomeno il futuro, se non interroghiamo il passato.

Dalio vuole capire se i suoi sospetti sulla decadenza dell'America come potenza imperiale, del dollaro come valuta di riserva e di un modello di capitalismo sempre più intrappolato nel debito hanno fondamento. Non gioca a fare lo storico delle civiltà alla Toynbee e ha una finalità molto pratica, quella di capire se ci sta passando sotto gli occhi una di quelle fasi di transizione che capitano una volta ogni uno o due secoli e di cui di solito ci accorgiamo in ritardo dopo che i nostri investimenti sono finiti nel tritacarne della storia.

L'America ha ricostruito l'Occidente dopo la guerra con un'economia florida, poco debito e asset finanziari a buon mercato. Il dollaro, in quel contesto, è stato meritatamente valuta di riserva intercambiabile con l'oro. A un certo punto però, verso la metà degli anni Sessanta, l'America ha iniziato a consumare più di quanto produceva e a finanziare ogni tipo di spesa pubblica a debito. Ha dovuto svalutare per tutti gli anni Settanta per rimediare, ma il dollaro non ha mai perso il ruolo di dominus degli scambi internazionali. L'America ha poi afferrato al volo la ciambella di salvataggio della globalizzazione e della delocalizzazione, avviando quella macchina che sembrava in moto perpetuo di disinflazione, tassi bassi, rialzi azionari, buy back. Così facendo è però sprofondata nel debito, ha perso know-how, ha ridotto la sua base produttiva, ha penalizzato i suoi operai un tempo ben

pagati e ha coltivato la serpe in seno di quella Cina che oggi vuole rimpiazzarla come un tempo l'America rimpiazzò la Gran Bretagna.

Ora che la Cina presenta il conto, l'America si ritrova disorientata, socialmente polarizzata, culturalmente divisa, profondamente indebitata e con asset finanziari ai massimi storici. Prudentemente Dalio la colloca non alla fine, ma a tre quarti del suo percorso imperiale. Se non da una guerra con la Cina, l'ultimo quarto sarà comunque funestato da una repressione finanziaria generalizzata, da crisi del debito, conflitti sociali, populismo di ogni colore. Il colpo di grazia arriverà se e quando il dollaro perderà il suo status di valuta di riserva, perché allora l'America dovrà imparare a vivere dentro i propri mezzi, pagando le sue importazioni in oro e non in dollari se non, peggio ancora, con la carta del nuovo dominus.



Il libro di Dalio uscirà in settembre.

Pessimista sul primato dell'Occidente è anche Viktor Shvets, autore di *The Great Rupture*, un libro di grandi ambizioni ma chiaro e conseguente nel suo percorso. Shvets, strategist di Macquarie, ha vissuto un terzo della sua vita in Unione Sovietica, un terzo in Cina e un terzo in America. È un perfetto world historian, quindi, ed è anche lui convinto che le risposte sul futuro vanno cercate nel passato. L'idea di Shvets è che le nuove tecnologie e l'intelligenza artificiale costituiscono uno di quei punti di svolta che compaiono nella storia ogni qualche secolo.

Per capirne la natura Shvets torna al punto di svolta precedente, quello della modernità, e si concentra sul XV secolo. Alla sfida della modernità l'Europa rispose aprendosi, anche a rischio di vedere destabilizzati i suoi assetti culturali, politici e sociali. Russia, Cina e mondo islamico si chiusero invece a riccio, arrivando in Cina a distruggere la flotta che aveva scoperto l'America prima di Colombo e nel mondo islamico a proibire la stampa di qualsiasi libro per i successivi tre secoli. Il risultato è che chi ha abbracciato la modernità, l'illuminismo e il pensiero liberale ha dominato il mondo per il successivo mezzo millennio, mentre chi si è chiuso ha perso il suo impero.



The Rupture.

Questa volta però la sfida della tecnologia non sembra richiedere un approccio liberale per dispiegare i suoi effetti. I suoi aspetti orwelliani sembrano addirittura favorire i regimi chiusi e illiberali, che hanno meno vincoli nel portarla alle estreme conseguenze. Al punto che Shvets ipotizza una lunga fase in cui anche le società occidentali assumeranno tratti sempre più illiberali ed elitari per non indebolirsi troppo rispetto alla Cina.

Se Dalio e Shvets tratteggiano un mondo sul viale del tramonto, Stephanie Kelton, nel suo *The Deficit Myth* molto atteso e appena pubblicato disegna con l'ottimismo dei vincitori la prossima fase storica. La Kelton è uno dei massimi esponenti della Modern Monetary Theory, che nel libro espone con la chiarezza della grande divulgatrice.



The Deficit Myth scioglie nell'acido la mitologia dello stato che va gestito come si gestisce un bilancio di una famiglia o di un'impresa, del debito pubblico che peserà sulle spalle di figli e dai nipoti, del denaro che non cresce sugli alberi e dei vincoli di bilancio che impediscono di spendere quello che non è stato raccolto con le tasse. L'unico vincolo, dice la Kelton, è l'inflazione, mentre il debito, come tale, aumenta le risorse a disposizione dell'economia senza togliere nulla al settore pubblico.



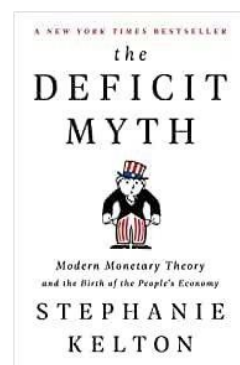
Stephanie Kelton.

Per la Kelton siamo dunque alla vigilia di un nuovo New Deal che mobilerà risorse finora inutilizzate e darà lavoro e reddito alle fasce di reddito più basse senza per questo penalizzare le fasce più alte (se non per espliciti obiettivi di livellamento sociale).

Se perfino l'Europa ha abbandonato l'austerità e ha gettato alle ortiche (per quanto?) i vincoli di bilancio, possiamo ben dire che siamo già entrati in pieno nel nuovo mondo del prossimo decennio. Ma se la pars destruens della MMT è ormai consenso, la pars construens è piena di incognite. In un contesto politico e sociale in ebollizione come quello americano la gara al rialzo sugli stimoli pagati con moneta è destinata a continuare anche nei primi anni in cui sarà ricomparsa l'inflazione. Se Trump il reflazionista verrà battuto da un Biden ancora più reflazionista, possiamo ipotizzare qualcuno ancora più radicale che prenderà il posto di Biden fino al giorno in cui l'inflazione non sarà diventata un problema più serio della crescita.

Che fare allora con i nostri investimenti in un mondo così complicato? La cosa più ragionevole sembra essere quella di non fare una scommessa sola e di prepararsi a diversi scenari. Torniamo allora all'idea di bilanciare un portafoglio ben pesato in azioni con oro e titoli governativi indicizzati all'inflazione.

Quanto al dollaro, ricordiamo che il rialzo degli ultimi anni deve molto all'idea che lo shale oil, rendendo l'America indipendente dalle importazioni di petrolio, avrebbe migliorato strutturalmente le partite correnti e quindi la forza strutturale del dollaro, mentre il differenziale dei tassi avrebbe mantenuto un afflusso speculativo verso gli Stati Uniti.



Il mito del deficit.

Oggi il differenziale si è molto ridotto, mentre Biden, se eletto, sarà sotto pressione per chiudere lo shale oil. La Cina, dal canto suo, si muoverà in direzione opposta. Terrà i tassi alti, tornerà a investire nella produzione interna di carbone per mantenere il riconquistato surplus delle partite correnti, sosterrà lo sviluppo strategico del renminbi continuando ad accumulare oro nelle sue riserve. Non è certo se riuscirà nell'impresa, ma la strategia è chiara, costruire il renminbi come valuta di riserva con una sua area valutaria e creare attraverso Hong Kong una quantità di renminbi a circolazione estera nella quale il mondo potrà indebitarsi.

Chi ha dollari, da qui in avanti, dovrà allora evitare di tenerli a tassi irrisori sui governativi non indicizzati e farà bene a tenere azioni di esportatori americani e una robusta quantità di oro, che nelle prime fasi di svalutazione del dollaro tende a salire di più delle altre valute.

Detto questo, le ansie dei mercati su un'inflazione americana già dietro l'angolo e su un dollaro in conseguente caduta libera per effetto dell'offerta di moneta (M2) aumentata di un quarto in questi mesi sono eccessive. M2 è moneta creata dalle banche commerciali quando fanno prestiti alle imprese e il boom di questi prestiti non è certo dovuto alla voglia delle imprese di assumere nuovo personale e aprire nuovi stabilimenti, ma alla loro paura di bruciare troppa cassa e trovarsi insolventi. Se il denaro prestato dalle banche alle imprese non circola e rimane fermo sul conto corrente è difficile pensare all'inflazione, che è prodotta non dalla quantità di denaro in sé ma anche dalla sua velocità di circolazione, per ora in evidente discesa. Calma quindi, perché da qui all'inflazione ci vorranno molti altri trilioni di pacchetti fiscali e monetari. Che arriveranno, ma non domani mattina.

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 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.