

L'intervista Parla il «managing director» della svizzera Julius Bär, già in Montepaschi e Morgan Stanley. «Meno Yellen e più Trump»

«A noi banchieri è sfuggito il mondo e non ce ne siamo accorti»

Mazzucchelli: i governatori non sono più l'unico giocatore in campo. La finanza? È solo una parte dell'economia

Oggi il rischio politico non viene catturato da nessun modello

DAL NOSTRO
CORRISPONDENTE
DA BERLINO **DANILO TAINO**

Se persino i banchieri vacillano, dev'essere che il mondo cammina a testa in giù. O che si è raddrizzato. Comunque, che non è più quello degli scorsi 30 anni, quando i Signori dell'Universo, i maghi della finanza erano il primo, vero, indiscutibile potere del pianeta.

«Dal mio punto di vista, il grande insegnamento del 2016 è che ero impreparato, disconnesso dalla realtà», dice Marco Mazzucchelli. Mazzucchelli, 53 anni, ha avuto incarichi di primo piano in banche come Morgan Stanley, Monte dei Paschi, Sanpaolo Imi, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland e ora è *managing director* della svizzera Julius Bär. Un'affermazione del genere, che dovrebbe valere per praticamente tutti i banchieri nell'era della Brexit e di Trump, ha conseguenze profonde. Ed è un modo serio per immaginare il futuro che si profila a tutti noi.

Cosa le raccontano gli eventi non da poco del 2016?

«Mi hanno fatto acquisire la consapevolezza che le metriche di valutazione e il paradigma di previsione che abbiamo usato finora è ormai lontano dalla realtà. Oltre che di critica e di autocritica abbiamo bisogno di parecchia umiltà».

Di base cos'è cambiato?

«Per decenni la finanza ha influenzato i mercati e il mondo. Oggi succede il contrario: sono gli eventi del mondo, la politica, a influenzare i mercati e dunque le scelte della finanza. Il potere forte, la finanza, ne è decisamente ridimensionato».

Da quando?

«Si può dire che il picco del suo potere l'abbia raggiunto prima della Grande Crisi, diciamo nel 2006. Le cose cominciano a cambiare nel 2008

e prendono una forma ancora diversa nel 2016. Dopo lo scoppio della crisi, otto anni fa, non è più la finanza a guidare l'economia: torna ad esserne una parte. A tutti i livelli ci si rende conto che c'è stato troppo *risk taking*, un eccesso di rischio che ha creato instabilità e crisi. È una presa d'atto non banale che cambia le regole del gioco. Diventano importanti le regole, i vincoli e il ruolo preminente viene assunto dalle banche centrali con le loro politiche monetarie non convenzionali. Diventano *the only game in town*».

Inevitabile, forse.

«Quel cambiamento ha permesso di recuperare stabilità finanziaria, ma ha sostanzialmente neutralizzato gli attori, le grandi banche. E ha anche messo in una situazione nuova la politica, che a quel punto poteva anche non interessarsi dell'economia, tanto c'era la banca centrale. Questa focalizzazione estrema sui rischi di sistema (le banche *too-big-to-fail*, l'euro, i movimenti di capitale in Cina) ha fatto perdere di vista anche alcuni effetti delle politiche non convenzionali delle banche centrali: tra gli altri, ha dato una spinta alla disuguaglianza sociale attraverso il sostegno a alcuni *asset* finanziari che ha favorito il famoso uno per cento. Ciò ha creato un malcontento pervasivo e favorito la crescita dei movimenti populisti».

E siamo all'oggi.

«Oggi le banche centrali combattono ancora il rischio sistemico ma la loro è una battaglia del passato. Ora il rischio politico ha rimpiazzato il rischio sistemico. Lo si vede bene nel mondo delle valute. Il real brasiliano, il peso messicano, la sterlina britannica hanno avuto grandi variazioni per ragioni politiche».

Per chi fa finanza cosa significa?

«Innanzitutto che il rischio politico non viene catturato da nessuno dei modelli *top-down* che utilizziamo per capire le tendenze e fare previsioni. I paradigmi e i modelli seguiti

finora perdono valore. Il rischio della volatilità del ciclo economico cresce molto: prima era stabilizzato dalle banche centrali, ora non più. Ad esempio, io vedo una probabilità più elevata di recessione in America, ora che ha vinto Donald Trump, che non se avesse vinto Hillary Clinton. Magari nel breve periodo gli Stati Uniti crescono di più, ma a un certo punto probabilmente freneranno».

Altre conseguenze?

«Negli anni scorsi, contro il rischio sistemico le *asset class* migliori erano i titoli del Tesoro americano e l'oro. In un mondo in cui la variabile politica è centrale, il ruolo di copertura dei Treasury americani non lo vedo. E tutto sommato nemmeno quello dell'oro. In più, e non è cosa da poco, l'importanza della macroeconomia si riduce e sale quello della microeconomia. In una nuova fase della globalizzazione, quella delle catene di produzione definite per aree geografiche, le grandi metriche per misurare l'economia vengono meno: cresce l'importanza delle analisi di distretto, di regione, di città. E cala il ruolo delle banche centrali».

Consigli?

«Meno macro e più micro. Meno opinioni delle élite e più società, cioè non essere autoreferenziali: i *social media* sempre più importanti. Più diversità sociale, meno Wasp (*White anglo saxon protestant*, ndr). Meno sondaggi e più lettura delle tendenze sociali. Meno Unione bancaria e più Mercato unico dei capitali. Meno Mario Draghi, più François Fillon».

Il risultato del referendum italiano però non ha sorpreso i mercati.

«Questa volta hanno capito, nessuno si è fatto cogliere impreparato. Dunque, per ora non ha avuto grande rilevanza. È probabilmente più significativo l'accordo raggiunto dai produttori di petrolio, che ha fatto crescere il prezzo del barile e potrebbe spingere presto l'inflazione vicino se non oltre l'obiettivo del 2% della Bce».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

