



Verso un rilancio dell'EUROPA

ALESSANDRO FUGNOLI

A oggi non è stato ancora sciolto il nodo fondamentale della mancanza di fiducia tra gli Stati e del debito comunitario, ma si iniziano a intravedere i primi passi nella giusta direzione

Se c'è un fattore che lega insieme tutte le ultime misure di politica monetaria delle banche centrali è il concetto di normalizzazione. È come se avessimo sospeso certe regole per sette anni e adesso, già a partire dall'autunno del 2016, si vedesse la chiara intenzione di procedere con cautela verso una forma di normalità. Siamo solo ai primi passi, ma la direzione e l'intenzione sono quelle: al contrario di ciò che si pensava solo l'anno scorso, non è normale che i tassi d'interesse siano negativi. Si sta quindi progressivamente abbandonando l'idea che i tassi d'interesse negativi possano rimanere tali anche sul lungo termine. Questa strategia è ancora perseguita solo in Europa e solo sul breve termine, se si esclude la Germania; l'intenzione generale però, anche con tempi diversi, è quella di portare i tassi a lungo almeno a zero con il raddoppio dei rendimenti sul decennale negli Stati Uniti nel giro di un anno.

Con il fatto che la Fed ha abbandonato le mille cautele degli anni scorsi e manifestato la volontà di procedere con un rialzo una volta al trimestre, il ritmo è stato chiaramente indicato.

Riguardo gli ultimi sviluppi della stagione europea del populismo e la vittoria di Mark Rutte alle elezioni olandesi, bisogna sottolineare che nessuno aveva previsto un governo formato da Geert Wilders. Si trattava solo di misurare il grado di consenso del suo partito, ma non era in gioco la permanenza dei Paesi Bassi nell'Unione Europea.

“ L'outlook per l'Europa nel 2017 è programmato per essere leggermente migliore dell'anno scorso, in particolare per gli utili delle società quotate in Borsa ”

Alessandro Fugnoli,
STRATEGIST DI KAIROS

Per quanto riguarda la Francia, è difficile prevedere qualcosa che non abbiano già predetto i sondaggi. Il mercato non sconta certe ipotesi di coda, come potrebbe essere una desistenza improvvisa di Jean-Luc Mélenchon a favore di Benoît Hamon, con il candidato del partito socialista che inaspettatamente arriva secondo nelle preferenze al primo turno e giunge a un ballottaggio con Marine Le Pen; un'ipotesi che costituirebbe una situazione piuttosto delicata dalla prospettiva dei mercati. Si tratta certamente di uno scenario di coda, ma non si deve dare per superato il problema delle elezioni francesi.

Restando sul fronte europeo, Ignazio Visco ha recentemente dichiarato che il nodo da sciogliere nel vecchio continente è la mancanza di fiducia tra gli Stati europei, e che esiste la necessità di avere un debito comunitario. È una questione di volontà politica, non tecnica: politicamente bisogna capire come vorrà comportarsi il Paese dominante, la Germania.

Se dovesse vincere Emmanuel Macron in Francia potremmo assistere a un tentativo di rilancio del progetto europeo, anche della moneta unica; non credo, però, che potrebbe avvenire attraverso un debito centrale. Si potrebbero invece impostare progetti *ad hoc*, come, per esempio, un sistema di difesa comune. Un'altra misura efficace potrebbe riguardare l'introduzione di un sussidio di disoccupazione paneuropeo. In ogni caso, le elezioni francesi saranno molto importanti per stabilire il percorso che intraprenderà l'Ue.

Detto ciò, al netto di shock politici, l'outlook per l'Europa nel 2017 è programmato per essere leggermente migliore dell'anno scorso, in particolare per gli utili delle società quotate in Borsa.

Sul fronte americano, in questi mesi il dollaro non è stato particolarmente movimentato, mentre l'apprezzamento più consistente, prima verso lo yen e poi verso l'euro, è stato pienamente digerito.

Un ulteriore apprezzamento negli Stati Uniti è possibile solo se passerà un sistema di *border adjustment* nella nuova legislazione fiscale. In quel caso il dollaro si potrà apprezzare, ma finché non passerà quel concetto, il dollaro resterà in equilibrio.

In Cina, fino al Congresso nazionale del Pcc (Partito comunista cinese, ndr) tutto resterà in ordine. Dopodiché, se si dovesse rafforzare la leadership di Xi Jinping potremmo forse vedere un'accelerazione delle riforme che, a essere sinceri, si è bloccata negli ultimi due anni. Se invece non dovesse esserci la riconferma di Xi Jinping, potremmo assistere a un deprezzamento del renminbi e minore chiarezza sulla strategia politico-economica.

