

IL PATTO

La questione della reflazione fiscale in Europa

Nella seconda metà del 2020 e per tutto il 2021 il mondo non sarà in recessione. Quanto meno, non lo saranno la Cina e tutte le economie che le ruotano intorno. Il primo luglio 2021 cadrà infatti il centesimo anniversario del Partito Comunista Cinese e la sua leadership farà il possibile e anche l'impossibile per presentare ai cinesi e al mondo un paese stabile e fortemente orientato alla crescita. Anche se negli ultimi tempi Xi Jinping ha messo l'accento più sulla qualità che sulla quantità della crescita, possiamo stare certi che, quale che sia l'obiettivo per il Pil del 2021, questo verrà non solo raggiunto ma anche superato.



Manifesti di Xi Jinping a Shanghai.

Il PCC, che storicamente è al tempo stesso partito di origine terzinternazionalista e movimento di liberazione nazionale, si legittima con la rivoluzione e con la guerra antigiapponese, cioè con il suo passato. I 90 milioni di membri del partito decidono per il miliardo e mezzo di cinesi perché sono gli eredi dei fondatori della nuova Cina.

Con il passare dei decenni, tuttavia, la legittimazione dalla storia si affievolisce insieme al ricordo degli eventi. Subentra allora la legittimazione per inerzia, che però i governati concedono all'élite solo se questa continua a garantire sicurezza e crescita. Xi Jinping razionalizza questo contratto sociale e politico utilizzando la narrazione neoconfuciana. Il popolo ubbidisce e rispetta il partito e in cambio questo si impegna a non essere corrotto e a garantire l'ordine e un benessere crescente.

Anche l'Unione Europea si legittima attraverso la sua storia tragica molto più che attraverso il tradizionale processo democratico, che i padri fondatori e ispiratori (Monnet e il suo maestro ideologico Kojève) vedevano come non solo superfluo, ma addirittura di intralcio. Ma il passare dei decenni si fa sentire anche da noi e il ricordo della pace postbellica (che fu in realtà frutto

della Guerra Fredda e della protezione atomica americana sull'Europa occidentale) si affievolisce.

Ecco allora che l'Europa, alla fine degli anni Ottanta, si inventa una sua ideologia (i diritti umani e il patriottismo della costituzione). Il filosofo ufficiale dell'Unione, Jürgen Habermas, parte dal kantismo di Kelsen e dal modernismo di Max Weber e confeziona un sistema che, ancora una volta, è più liberale che democratico. È un sistema che da una parte non sempre dà gran prova di sé una volta declinato nella pratica (la tragedia dei Balcani, la guerra civile ucraina, la Libia, la Siria, la gestione dell'immigrazione) e che soprattutto, nel suo algido formalismo, non scalda i cuori.



Xi, il nuovo Grande Timoniere.

Rimane allora, anche per l'Europa, la legittimazione per inerzia (smontare tutto sarebbe molto complicato, come vediamo con la Brexit), che ha comunque bisogno che il contratto politico per cui la tecnocrazia viene accettata in cambio di sicurezza e crescita continui a funzionare.

Il voto italiano ha un retrogusto antieuropeo non per motivi ideologici ma perché denuncia una percepita violazione del contratto politico. Se l'Europa non garantisce la crescita la sua legittimazione comincia a venire meno. È vero, l'Italia cresce di nuovo da tre anni, ma l'elettore arrabbiato non guarda al Pil all'1.6, un dato astratto, ma al figlio che resta a casa disoccupato per un altro anno.

Flat Tax, Fornero e reddito di cittadinanza, che sfiorano insieme il 70 per cento dei consensi, hanno un tratto comune, la richiesta di crescita e reflazione. Questa richiesta può essere declinata con accenti sviluppidisti o assistenziali, ma in freddi termini contabili è reflazione fiscale da attuare in deficit.

La reflazione fiscale in deficit è il male assoluto per l'ideologia europea. L'elettore italiano lo sa bene, ma civetta con l'eresia in gran parte guidato dalla pancia, ma anche perché l'ortodossia gli appare sempre meno coerente con se stessa.



Alexandre Kojève, padre dell'idea tecnocratica dell'Europa.

Cosa possono essere i 20-30 miliardi di una eventuale reflazione fiscale italiana (che se spesi in pari misura da tutti i paesi dell'eurozona diventerebbero 160) quando l'America, tra tasse tagliate e spese aumentate, ne sta attuando una di dimensione doppia e sta considerando, proprio in queste ore, di renderla permanente?

E poi che senso ha impuntarsi su 20-30 (o 160) miliardi e dipingerli come l'anticamera dell'inferno quando il Quantitative Easing europeo ne ha creati

dal nulla 2500? Certo, non sono esattamente la stessa cosa, ma l'idea che il tutto sia piuttosto arbitrario comincia a diffondersi.

Quanto al debito italiano così elevato, come reagire di fronte alla notizia che in Giappone martedì, normale giornata lavorativa, non è stato scambiato in tutto l'arcipelago un solo titolo di stato decennale perché la banca centrale in questi anni ne ha ricomprati così tanti che in giro ce ne sono ormai ben pochi? Se lo fa un paese con un debito molto più alto non lo possono fare tutti?

E non dimentichiamo che la somma di debito privato e pubblico, la vera metrica che anche il Fondo Monetario guarda quando giudica i paesi, è del 250 per cento del Pil negli Stati Uniti, del 256 in Cina, del 265 in Italia, del 275 in Spagna, del 280 nel Regno Unito. Non siamo certo i soli ad avere qualche problema.

Un vero ortodosso potrebbe a questo punto sostenere, come fecero alcuni agli albori del Qe, che il Quantitative Easing è stato profondamente diseducativo e ha aperto un vaso di Pandora di aspettative miracolistiche che alla fine distruggerà la fiducia nella moneta e il timore dei vincoli.

Un americano direbbe invece che a casa sua il Patto di Stabilità e Crescita (dove la crescita venne aggiunta solo per bellezza) sarebbe semmai un Patto di Crescita e basta. Nel suo universo parallelo ci sarebbe un vincolo di



Habermas e Macron.

crescita minima, poniamo il 2 per cento, e la Commissione aprirebbe una procedura d'infrazione per i paesi, come l'Italia, che non riuscissero a rispettarlo. Nel caso di un prolungarsi della bassa crescita arriverebbe la troika. La Fed, in effetti, ha un doppio mandato, crescita e inflazione, mentre la Bce ha solo l'inflazione.

Come che sia, il malessere italiano rende più piccola e insufficiente, psicologicamente, la portata della reflazione fiscale che Macron vorrebbe strappare alla Germania e che rischia di fare la fine del piano Juncker. L'Unione attraversa un momento delicato. A est il Gruppo di Visegrád va per conto suo. Otto paesi, guidati dall'Olanda, criticano i piani di reflazione fiscale di Macron e chiedono a lui e alla Merkel di non decidere loro due per



Jean Monnet.



tutti i 27 e di non allargarsi troppo nei loro progetti (facciamo, dicono testualmente, quello che bisogna fare e non quello che sarebbe bello fare).

Questa condizione di debolezza indurrà Bruxelles e Berlino a essere abbastanza indulgenti verso l'Italia. Dal canto suo la Bce, consapevole che nel maggio 2019 si vota in tutta l'Unione, manterrà una retorica distensiva e cercherà di prolungare il più possibile la crescita, pur consapevole che i livelli molto elevati che abbiamo visto negli ultimi mesi saranno difficili da mantenere.

Venendo ai mercati, si nota un miglioramento di tono sui bond e una riduzione degli spread di credito. C'è un enorme short sui bond e le ricoperture potrebbero prolungare di qualche settimana questo modesto recupero. L'inflazione, almeno in America, è destinata a salire, ma non alla velocità che i mercati avevano iniziato a scontare.

In questo scenario le borse avrebbero spazio per ulteriori recuperi, ma sono frenate dall'incertezza sui dazi e, soprattutto, dai dubbi su quello che farà la nuova Fed di Powell. L'economia americana mostra qua e là qualche vuoto d'aria nei consumi e il primo trimestre, alla fine, non sarà spettacolare come si era pensato inizialmente ma nemmeno a crescita zero come qualche economista ha cominciato a dire nei giorni scorsi.

Il dollaro è calmo e trae qualche giovamento dalla nomina di Kudlow a capo dei consiglieri economici di Trump. Kudlow è per un fair trade che sia il più possibile free e per un dollaro che sia stabile e, al limite, leggermente più forte. Con queste posizioni, Kudlow fronteggerà i protezionisti duri della West Wing, Peter Navarro in testa.

Continuiamo a raccomandare posizioni costruttive ma leggere. Il 2018 è un anno che non ha più un unico vento favorevole e ha invece molte correnti d'aria, favorevoli e sfavorevoli, che continueranno a incrociarsi disordinatamente.



Larry Kudlow.

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.

