

2017: l'anno delle grandi sfide

Trascorso il primo mese dell'anno è sicuramente presto per avventurarsi in ipotesi sull'andamento del 2017. Troppe variabili sono in corso di definizione, sia in ambito politico, sia in quello economico. Il fenomeno Trump sarà tutto da scoprire, l'Unione europea (EU) sarà attraversata da una fitta serie di appuntamenti politici che potrebbero metterla seriamente in difficoltà, la Cina ha abbandonato la politica del "profilo basso" cara a Deng Xiaoping, l'Inghilterra dovrà definire come uscire dall'EU, i paesi emergenti dovranno fare i conti con la velocità con la quale i flussi monetari escono dai loro paesi di fronte alle tensioni politiche, economiche, monetarie. Quest'anno bisognerà probabilmente essere pronti ad adattare la visione globale ai probabili repentini cambiamenti. Ma è tuttavia necessario partire con un proprio scenario, al quale far riferimento, non fosse che per cambiarlo. Qui di seguito cerchiamo di porre un quadro di riferimento con il quale 1) interpretare l'andamento dell'economia mondiale; 2) quindi definire come orientare gli investimenti, secondo asset class e paesi; 3) in ambito valutario; 4) a quali principi riferirsi per meglio controllare i rischi.

1. In che direzione sta andando l'economia mondiale?

a) Il quadro di riferimento

Con la crisi finanziaria scoppiata nel 2007/8 è iniziato un processo di riequilibrio globale delle dinamiche germogliate con la caduta del Muro di Berlino nel 1989. Quell'avvenimento ha segnato l'affermazione del sistema bancario-finanziario americano che ha accentrato su se

stesso la capacità di gestire i flussi finanziari in un dollaro-mondo globalizzato, portando all'estremo il liberismo di Ronald Reagan e Margareth Thatcher. Ciò ha permesso alla Cina (in particolare) di beneficiare di flussi finanziari, i quali l'hanno messa nella condizione privilegiata di sviluppare il suo apparato industriale grazie alle esportazioni. La competizione internazionale è quindi stata portata all'estremo e le multinazionali, beneficiarie dei mercati aperti, hanno delocalizzato per produrre nei paesi dove il costo del lavoro (e fiscale) era più contenuto.

Prendiamo l'esempio dell'industria automobilistica, tanto cara a Donald Trump. Le aziende americane hanno spostato la produzione in Messico, quelle europee nei paesi dell'Est, oltre la ex Cortina di ferro. Le auto prodotte a minor costo, in buona parte, sono poi state vendute ai consumatori dei paesi "ricchi". Questo fenomeno ha permesso alle classi medio-basse di acquistare auto a minor prezzo, ma perdendo forza negoziale salariale, in quanto la minaccia dei loro datori di lavoro di trasferire la produzione all'estero era sempre viva. Con salari più bassi hanno acquistato auto meno care, mentre i loro stati caricavano su di loro il carico fiscale: subivano la minaccia delocalizzante delle multinazionali. Ma come sono riusciti a mantenere alti livelli di consumo? Grazie all'indebitamento che il sistema finanziario (soprattutto negli Stati Uniti) non mancava di alimentare: i flussi finanziari del risparmio dei paesi emergenti, soprattutto di quelli produttori di materie prime, tornavano nel sistema finanziario americano in cerca di rendimenti.

Mentre in Cina e in altri paesi emergenti nasceva una nuova classe media, in Europa, Giappone e Stati Uniti questa si indebitava e si impoveriva, come i loro stati. Con questo sistema l'economia mondiale cresceva, fino al 2008, a tassi oltre il 5%. Poi, con la crisi dei *subprime* il gioco è saltato.

Il G20 del 2009 ha posto le basi per un primo riequilibrio. La Cina avrebbe concentrato i suoi sforzi sullo sviluppo della sua economia interna, puntando al risparmio del suo consumatore, mentre le banche centrali dei paesi ricchi avrebbero inondato il mondo di liquidità, per scongiurare un ciclo strutturale deflattivo. Questa politica ha permesso di evitare una nuova crisi tipo 1929. Ma ha dei limiti e delle pecche di fondo: 1) la Cina, per accelerare la velocità di trasformazione della sua economia interna, ha bisogno comunque dell'effetto leva delle esportazioni; 2) la liquidità creata dalle banche centrali si è fermata ai piani alti della finanza, preferendo – come è nella sua natura – andare alla ricerca di rendimenti, ovunque questi si trovino.

I vecchi vizi precedenti la crisi del 2008, sono riapparsi: la classe media dei paesi “ricchi” ha beneficiato ben poco delle politiche delle banche centrali. Il settore automobilistico, per esempio, è stato aiutato dallo Stato, quindi è ritornato a produrre in Messico a minor costo, per vendere al consumatore americano, che può permettersi di acquistare a debito, visti i bassi tassi d'interesse che i vari *Quantitative Easing* hanno permesso. La classe media dei paesi “ricchi” continua ad impoverirsi, ad invecchiare, perché in questo contesto non ci sono i mezzi e la volontà per politiche familiari adeguate. Il mondo continua invece ad importare deflazione (prodotti sempre meno cari grazie a tassi contenuti, salari che non si adeguano, fiscalità favorevole alle aziende). Ma questa volta la classe media, con un tocco di

pericolosa e inascoltata disperazione, ha reagito. Donald Trump negli Stati Uniti e Teresa May in Inghilterra sono l'espressione di una massa di scontenti, comunque maggioritaria, che non ha l'età, la formazione e la cultura per vincere in un mondo globalizzato e digitalizzato (ma anche fra i vincitori c'è chi è stufo delle continue pressioni competitive). Questi scontenti vogliono tornare a ritrovare la patria strategica dei loro interessi vitali, che Donald Trump ha semplicisticamente sintetizzato nella frase: “America First”. Donald Trump e Teresa May vanno presi sul serio perché animano un movimento di fondo che rappresenta un nuovo paradigma, così come successe negli anni '80 con il liberismo di Reagan e Thatcher.

b) De-globalizzazione e inflazione secondo Donald Trump

Il senso del nuovo pensiero non è ancora totalmente chiaro. Si sta andando verso la de-globalizzazione o, più probabilmente - vista l'extraterritorialità della digitalizzazione -, verso una correzione degli eccessi della globalizzazione o ad una pausa della stessa? Dipenderà da quanto successo avranno le nuove proposte in materia politica ed economica. Riusciranno a cambiare il contesto senza scatenare i terribili pericoli che ogni cambio di paradigma porta con sé, riportando in auge un pericoloso protezionismo?

Gli Stati Uniti sono il paese più avanti nell'applicazione delle ricette del dopo 2008 e sono i primi a tentare di uscire dalle politiche monetarie straordinarie. Gli Stati Uniti hanno creato posti di lavoro, ma globalmente mal pagati. Non sono riusciti adeguatamente a stimolare gli investimenti. La manifestazione di tutto ciò è la difficoltà nel creare inflazione.

Donald Trump intende chiudere parzialmente il mercato estero favorendo la produzione locale, introducendo dazi doganali, stimolare la produzione interna, investire nelle infrastrutture, diminuire il carico fiscale delle aziende che ritornano a produrre in patria. Vuole quindi far leva sui settori manifatturieri storici: petrolio, infrastrutture, acciaio, auto, armi, non solo nel settore classico militare, ma anche in quello informatico. Il mercato sembra crederci. I multipli di mercato sono alti, ma la borsa americana batte nuovi massimi.

Se questa è la strategia, Trump dovrà fare i conti con il Congresso, poco propenso ad aumentare ulteriormente il debito pubblico. In questa fase Trump vuole - prima ancora di ridistribuire la ricchezza - ridistribuire l'inflazione interna: frenarla nel farmaceutico (le aziende si stanno autoregolamentando, per evitare che l'imposizione arrivi dall'alto) e nell'istruzione (evitare che i giovani si indebitino come succede ora e quindi blocchino i consumi futuri) per stimolarla in quei settori che producono inflazione da domanda: costruzioni e industria classica, capaci di assumere una parte di scontenti poco formati. Per avere il sostegno del Congresso Trump deve puntare subito, nei primi cento giorni, alla crescita del PIL che deve assolutamente tornare sopra il 3-4%, prima che riparta l'inflazione. Ha quindi ancora bisogno di politiche monetarie espansive: stimolare la crescita subito e l'inflazione dopo, che erode i debiti se il PIL sale, altrimenti si trasforma in stagflazione. Se la Federal Reserve, invece, forte dei dati economici, volesse accelerare subito il percorso verso il rialzo dei tassi, Trump risponderà mettendo il turbo alla leva fiscale.

c) L'Europa

L'élite che governa attualmente l'Europa sembra persa. Non ha capito il voto britannico e 3

non capisce il fenomeno Trump, promuovendo un'interpretazione basata sui valori (fondamentalmente giusti, ma che non sono la preoccupazione principale dell'importante massa di scontenti e disoccupati) e tacciando indistintamente di populismo qualsiasi presa di posizione che contrasti con i canoni classici della globalizzazione dell'ultimo ventennio. Le sfortune dell'Unione europea non sono iniziate con l'Euro, che era la naturale propagazione del grande mercato creato con l'Atto Unico, ma con il perseguimento del pensiero unico liberista e la dipendenza dalla politica estera americana. In questo contesto il vincitore interno all'Unione europea è stato la Germania. La sua economia era stata ristrutturata dopo la caduta del Muro di Berlino, per assorbire i nuovi *Länder*, proprio mentre si affermava il grande progetto dell'Euro. Con una produttività superiore agli altri, il paese della signora Merkel è diventato il primo esportatore al mondo, prima di dover fare i conti con la Cina.

Fra i grandi in Europa, il peggiore è stato l'Italia, la cui classe politica era impreparata ad affrontare l'opportunità dell'Euro: invece di approfittare dei tassi bassi che la nuova moneta offre, ha continuato con le politiche d'indebitamento improduttive. La Spagna ha approfittato dell'Euro per investire nell'immobiliare e nelle infrastrutture. Oggi è pronta a beneficiare delle sue infrastrutture per migliorare la produttività, dopo aver riformato le leggi sul lavoro. Ma il vero problema dell'Europa è la Francia. Senza un nuovo equilibrio tra la Francia e la Germania, l'Euro è destinato ad implodere.

Lo squilibrio fra i due paesi non è dovuto solo alla forza economica e demografica della Germania. Ma al fatto che, in un conteso di liberismo economico globale, la Francia non è stata capace di valorizzare la sua potenza politica, come era sempre riuscita in passato.

Il popolo francese ha dato più di un avvertimento, votando contro le riforme dei trattati europei. Ma non è stato ascoltato. La Francia è una potenza nucleare, la Germania no. La Francia ha una tradizione in Africa, che andrebbe valorizzata in chiave cooperativa. Ma la classe politica attuale non è stata capace di promuovere questi aspetti. Se il vento della storia è davvero cambiato, dopo Trump e Teresa May, presto potrebbe essere il tempo di Marine Le Pen o di un *outsider* come il giovane Macron. Quest'ultimo ha una posizione pro-Europa, ma chiede importanti riforme. Marine Le Pen propone un referendum, che, allo stato attuale, vorrebbe probabilmente dire l'uscita della Francia dell'Euro e quindi la fine dell'Unione europea. E' questa l'incertezza sul futuro dell'Unione europea, che può andare avanti senza l'Inghilterra, ma non senza la Francia. Se il vento della storia è corretto, l'Unione europea è destinata a rivedere le sue aperture o a implodere. Qualche segnale lo vediamo già nell'acciaio con l'introduzione di dazi per impedire il *dumping* cinese.

In termini tattici l'Unione europea potrebbe essere quest'anno interessante perché la Banca centrale europea (BCE) continuerà con le politiche monetarie espansive: Mario Draghi supplisce al ruolo che spetterebbe ai politici. E' lui oggi il garante dell'Euro e quindi del futuro politico dell'Unione europea. Ma le pressioni tedesche sono sempre più importanti, sostenute dal genetico terrore dell'inflazione. Per sopravvivere anche l'Unione europea deve tornare ad essere la patria strategica dei suoi cittadini. L'eventuale riapertura dei rapporti con la Russia darebbe respiro alle economie del Continente. Se si confermerà la scelta di Trump di rivedere il ruolo della NATO, l'Unione europea sarà spinta a spendere di più nel settore militare.

Se questo tipo di politica si attuerà dovranno cambiare le politiche fiscali, unica via per permettere la sopravvivenza dell'Euro e una diversa redistribuzione della ricchezza fra le nazioni. Potenzialmente l'Unione europea potrebbe ancora risolversi in un successo. Ma la storia insegna che senza il sostegno degli Stati Uniti, da solo, il Vecchio Continente stenta a comporsi. Per questo, strategicamente, bisogna essere prudenti. A marzo, bisognerà monitorare le elezioni in Olanda, per anticipare i prossimi passi.

2. E gli investimenti?

a) Gli Stati Uniti

Strategicamente gli Stati Uniti offrono maggiori sicurezze negli investimenti, malgrado l'incertezza sulle intemperanze del nuovo presidente. In campo azionario bisognerà essere molto attivi in quanto assisteremo a importanti rotazioni settoriali. Da privilegiare:

- le banche d'investimento (per i processi di fusione e acquisizione del nuovo contesto operativo), per l'attesa inflazione e per la deregolamentazione promessa dal nuovo presidente;
- le piccole banche regionali di qualità (chiamate a sostenere le infrastrutture locali);
- le piccole e medie aziende, a causa del ripiegamento sul mercato interno;
- la robotica (le aziende che sposano la filosofia di Trump, tenteranno di robotizzare la produzione);
- le aziende cicliche legate a costruzioni e infrastrutture, quindi ferro, acciaio, ma solo dopo conferme sulla volontà del Congresso di accettarne le conseguenze fiscali.

b) Il petrolio

Gli investimenti in questo comparto sono da privilegiare poiché il petrolio resta al centro delle trasformazioni geopolitiche in atto. Se nascerà davvero una nuova collaborazione tra Stati Uniti e Russia, questa passerà dal prezzo del petrolio. Inoltre le aziende in questo settore sono e saranno in grado di offrire importanti dividendi.

c) L'Europa

Gli investimenti vanno affrontati in maniera tattica finché non si chiariranno gli scenari in atto. Vanno privilegiati i settori ciclici, perché sono rimasti indietro; beneficeranno dell'effetto Trump. La chiave di volta degli investimenti in Europa è rappresentata dalle banche. Senza una vera riforma del sistema bancario, il sistema banco-centrico europeo non può sopravvivere. E in questo ambito anche i tedeschi hanno bisogno dell'Europa. Quello che il carbone e l'acciaio è stato negli anni '50 per il progetto europeo, oggi è rappresentato dalle banche: senza unione bancaria effettiva, salta l'Euro. In questa fase conviene investire nelle banche meglio organizzate, con un buon livello di sostenibilità e sistemiche.

Sui paesi, resta importante la Germania, che beneficerà più di tutti della riapertura verso la Russia e, assieme al nucleo del centro Europa, approfitterebbe dei flussi finanziari se l'Euro dovesse traballare. La Spagna è tatticamente interessante per le riforme che ha già effettuato, anche se in ambito politico aspetta conferme. La Polonia è importante in termini geo-politici: tornerà ad essere l'ultimo avamposto verso la Russia, se la NATO

conferma il suo ruolo e il ripiegamento di Trump.

d) Paesi emergenti

La Russia è legata all'andamento del petrolio, alla fine delle sanzioni e ai rapporti con Trump. Questi elementi sono determinanti per ritenerla interessante da un punto di vista investimenti. Ma la struttura politica del sistema Russia consiglia di investire tramite società che hanno un ingresso privilegiato senza però esporsi direttamente sul paese. La Cina è la grande sfida di Trump. Vuole entrare nel sistema globale proprio quando gli Stati Uniti sembra vogliano rivedere la maniera di definire la loro centralità. Il suo ruolo si esprimerà soprattutto in ambito monetario, dove la partita del potere si gioca in prima battuta. Il polo Asia è la potente alternativa alla relativamente perdente Europa. Se i paesi emergenti sono stati al centro della crescita del PIL mondiale negli ultimi venti anni ora lo scettro torna agli Stati Uniti di Trump che vogliono recuperare la centralità in un sistema de-globalizzato.

e) L'Inghilterra

Il suo successo è legato all'insuccesso dell'Europa. E' illusorio pensare che possa, tramite il *Commonwealth* e gli Stati Uniti, tornare una grande potenza mondiale. Ma in questa fase in cui l'Unione europea non si è ancora definita, vale la pena prendere qualche posizione selezionata.

f) La Turchia

Non è da escludere che esca dalla NATO. Tatticamente è interessante, ma è pericoloso affrontarla con investimenti strategici.

g) L'oro

Una quota di oro fisico è sicuramente da tenere nei portafogli. In un contesto di rialzo dei tassi potrebbe rivelarsi a tratti un investimento perdente. Ma la politica di Trump, se avrà successo, porterà inflazione (favorevole all'oro). Se sarà fallimentare provocherà forti incertezze geopolitiche (favorevoli all'oro). Inoltre la Cina vorrebbe rivedere il ruolo del dollaro quale moneta di riferimento del sistema internazionale. Il suo obiettivo è un *basket* di valute mondiali (una specie di ECU planetario), capace di limitare la dipendenza dal dollaro. In questo basket l'oro avrebbe un ruolo importante. Da notare che diversi paesi, non ultimo l'Olanda, stanno riportando su suolo nazionale le riserve aurifere depositate a Fort Knox. E' un segnale da non sottovalutare!

h) La Svizzera

L'investimento nella borsa svizzera è sicuramente da valutare. Nonostante la forza del franco, o forse proprio grazie ad essa, le aziende elvetiche sono costantemente sottoposte a processi importanti per mantenere un alto livello di produttività, mentre il sistema politico temprava le grandi dipendenze dai venti della storia, attraverso il voto popolare. In caso di crisi dell'Euro sarà un luogo dove rifugiarsi, anche se le riserve in Euro della banca nazionale sono importanti. Il ruolo storico della Svizzera appare diminuito a

causa della fine del segreto bancario, ma in realtà è rafforzato dalla sua politica di trasparenza e sostenibilità. La politica anti-islamica di Trump potrebbe indurre alcuni paesi arabi a spostare parte dei loro investimenti fuori dagli Stati Uniti: la Svizzera potrebbe essere tra i paesi di destinazione.

i) Obbligazioni

Le obbligazioni in generale, quelle degli Stati Uniti in particolare, rappresentano tassi ai minimi storici. Nell'ambito della de-globalizzazione assisteremo ad un rialzo generale dei tassi: si tenderà a importare inflazione. Il processo non sarà immediato, in quanto anche Trump ha bisogno di tassi bassi per far decollare la crescita. Ma il processo è iniziato. Quindi meglio scommettere su duration corte, prendendo qualche misurato rischio sulla qualità del credito: la leva fiscale, come sempre prima negli Stati Uniti, subentrerà a quella monetaria.

j) Immobili

Gli investimenti in immobili devono essere di qualità e garantire un adeguato rendimento.

3. E le valute?

a) USD

Il dollaro è ancora, fino a prova contraria, la valuta di riferimento del sistema globale. Se le politiche di Trump verranno mal comunicate o se lui stesso vorrà esagerare nel suo "America First", potrebbero partire guerre valutarie incontrollabili; i ricordi degli anni '30 non sono certo incoraggianti.

Ma comunque i flussi finanziari internazionali viaggiano prevalentemente in dollari. Il rialzo dei tassi americani, anche se potrebbe non avvenire ai ritmi prospettati, mette il dollaro in una posizione privilegiata. Il fatto che Trump voglia stimolare le aziende americane a riportare i loro utili su suolo patrio, potrebbe avere una valenza relativa per un ulteriore apprezzamento del biglietto verde: i loro investimenti sono già ora prevalentemente in dollari. Ma il mercato ha già scontato buona parte di queste aspettative di rialzo. E Trump non vorrà un dollaro eccessivamente forte: anche per questo la Yellen, forte dei dati economici, potrebbe essere falco nelle prossime riunioni. Per ora un *range* tra 1.04 e 1.10 ci sembra adeguato. A meno che Draghi non soccomba alle minacce tedesche e rientri prima del previsto dal *Quantitative Easing (QE)*. Ma in questo caso si prepara un periodo difficile per l'Europa e forse un'accelerazione verso la capitolazione dell'Euro.

b) Euro

L'Euro non è mai piaciuto agli Stati Uniti. Si tratta di una valuta che può far concorrenza alla loro sui mercati internazionali. Sono stati spiazzati dal successo che ha avuto e hanno tentato di diminuirne l'influenza. L'ultima crisi dell'Euro era stata scatenata da Paul Volker, che si era permesso di dubitare del suo futuro. Poi Obama è intervenuto per contenere la crisi greca, cosciente che la crisi dell'Euro avrebbe portato alla disgregazione dell'Unione europea. L'Euro beneficia anche del sostegno della Cina, che vuole un'alternativa al Usd e che nei momenti difficili, potrebbe intervenire con il suo sostegno. Per questo è anche difficile

ipotizzare un ulteriore forte apprezzamento del Usd.

c) Sterlina

Una quota di sterline va mantenuta nei portafogli. Farà comunque da *hedging* ai pericoli dell'Euro.

d) Franco svizzero

E' sopravvalutato. Ma resta una valuta rifugio. Tende a rafforzarsi nei momenti di crisi. Non solo perché l'investitore internazionale cerca sicurezza nel CHF, ma anche perché, quando c'è pericolo, le istituzioni finanziarie svizzere (casse pensioni, assicurazioni, banche, ecc.) tendono a riportare a casa i loro investimenti. L'investimento nella borsa svizzera, anche nel comparto delle società di medie dimensioni (SPI) è consigliato, in quanto si tratta di aziende abituate ai processi di razionalizzazione. Inoltre lo Stato svizzero, sorretto dagli effetti dei referendum, è fondamentalmente stabile.

4. Quali approcci favorire

L'impatto principale riguarda la volatilità degli investimenti e i flussi di cassa. Per questo vanno applicati alcuni chiari principi d'investimento che riguardano *Sostenibilità* e *Diversificazione*. Il rischio principale riguarda comunque il futuro dell'Euro.

a) Sostenibilità

In questo contesto di "equilibri precari e incognita europea" i rischi sono evidentemente notevoli.

E' assolutamente prioritario indirizzare gli investimenti sulla base del concetto di SOSTENIBILITÀ. Tutti gli investimenti, oltre ad essere valutati con i classici criteri di natura strettamente finanziaria, devono essere sottoposti ad uno *screening* di sostenibilità secondo l'approccio ESG (*Environment, Social and Governance*). Le società che meglio si classificano in questo ambito, riuscendo comunque a garantire utili nel tempo, hanno maggiori possibilità di superare i momenti di difficoltà.

b) Diversificazione

E' necessario avere una chiara visione generale di tutti gli investimenti per valutare la rilevanza, nell'ordine del patrimonio globale, delle varie asset class (quante azioni, obbligazioni, immobili, valute, ecc.) puntando sulla diversificazione.

c) Futuro dell'Euro

La moneta Euro è ancora a rischio di disgregazione. Si voterà in Olanda a marzo, poi in Francia, forse in Italia, e a settembre in Germania. Se il vento della storia ha un senso, il ruolo dei partiti anti-Euro avrà il vento in poppa. L'Olanda darà le prime indicazioni per l'area germanica. Ma la votazione più importante riguarda la Francia. I sondaggi prevedono un ballottaggio tra Fillon e Marine Le Pen, anche se Macron potrebbe rappresentare la sorpresa. Non è detto che la vittoria di candidati denominati "populisti" sia necessariamente la via che porta alla fine dell'Euro. Prima di scegliere questa opzione le correnti anti-Euro cercheranno di riformarlo, aumentando le pressioni sulla Germania affinché questa accetti politiche di rilancio. 8

Nessuno ha interesse ad eliminare l'Euro. I costi sono incalcolabili e le conseguenze imprevedibili.

L'Unione Europea è il frutto di una costruzione in costante movimento che, nell'intenzione dei padri fondatori, deve portare all'integrazione politica attraverso la delega di competenze alle istituzioni comuni in ambito economico: prima il carbone e l'acciaio, poi il mercato comune, per arrivare all'Euro, il quale dovrebbe creare l'esigenza di una fiscalità condivisa. Il percorso può marciare sul posto, attendere, utilizzando il metodo confederale parallelo (come era successo con il Sistema monetario). Ma non può tornare indietro. La fine dell'Euro vorrebbe dire la fine dell'Unione europea, con i rischi che la storia ci insegna. Optare per una soluzione confederale vorrebbe dire consacrare gli egoismi nazionali, proprio quando la solidarietà è necessaria per far fronte alle sfide della geopolitica.

L'Euro nelle intenzioni di Jacques Delors, allora presidente della Commissione europea, doveva assicurare il benessere dei cittadini. Delors, non si fidava ciecamente delle forze del mercato. Aveva impostato una serie di politiche parallele, gestite a livello comunitario, per sostenerne lo sviluppo. Ma questo venne presto abbandonato. Si scelse l'approccio tedesco, di una moneta che assomigliasse al marco. Questo fu l'errore di fondo che si paga oggi.

Se non si manifesta la volontà politica di rilanciare il processo d'integrazione politica, l'Euro è destinato ad implodere. Ciò è possibile. Quando è stato creato l'Euro, venne definito il sistema delle banche centrali europee, per permettere a queste di non sparire e di rientrare in gioco se l'esperimento fosse andato male.

Oggi però l'esperimento è andato molto avanti. Le banche centrali nazionali esistono ancora, ma le compenetrazioni finanziarie dell'Euro sono enormi. Distruggerlo aprirebbe una serie di rischi impressionanti e imponderabili. Ma se le pressioni sulla Germania non daranno risultati, ciò accadrà. Per evitare il peggio bisogna che l'Unione europea intraprenda velocemente un percorso di crescita. Il futuro non è prevedibile, ma alcuni segnali vanno monitorati:

- 1) Fine o arresto anticipato del QE europeo prima che appaiano segnali veramente forti d'inflazione da domanda;
- 2) Mancata realizzazione di un'unione bancaria solidale in Europa.

Un eventuale successo in Francia di Marine Le Pen non significherebbe necessariamente la fine dell'Euro, ma l'aumento delle pressioni sulla Germania. Vanno quindi monitorati i punti 1) e 2) sovra esposti per valutare il momento di uscire o comunque di proteggere le posizioni in Euro. Per far fronte ad un contesto di rialzo tassi americani, bisogna far appello alla leva fiscale. La Germania può farlo. E' attraverso di essa che si misurerà il grado di solidarietà e di tenuta dell'Euro. Ma l'Italia resta uno dei pericoli principali del sistema Unione europea, e i nodi stanno arrivando al pettine.