

## Elezioni USA, Europa, Mondo – Effetto domino della vittoria di Trump : L'euro sopravvivrà al 2017?



La vittoria di Donald Trump alle presidenziali americane ha creato le condizioni per il cambiamento ma non è ancora il cambiamento in se stesso, al contrario di quanto credono i media e i populistici. L'avvento di Trump alla guida del sistema occidentale, lungi dall'essere una « rivoluzione », corrisponde ad una radicalizzazione ex ante della situazione. In realtà, Trump è il sintomo di un sistema occidentale che non è riuscito ad adattarsi[1] e che tenterà ormai di mantenere il potere con la semplice violenza, prendendo di mira i cittadini e le nazioni e proponendo contro-modelli politico-economici. Il metodo cambierà quindi ma gli obiettivi e i grandi principi no.

Tra tutte le incertezze che permangono adesso dobbiamo comprendere le sfide che ciò rappresenta per il resto del mondo, in particolare per la zona euro. In un certo senso, come abbiamo anticipato, le opportunità di una maggiore indipendenza europea sono da cogliere, ma potranno esserlo?

### **Il dollaro: rialzo o ribasso? Il paradosso dei tassi di interesse**

L'euro, com'è noto, non è riuscito a svolgere il ruolo di moneta internazionale di riferimento e, al contrario, non ha fatto che da sostegno al dollaro. Per anticipare il futuro dell'euro dobbiamo quindi comprendere prima quello del dollaro.

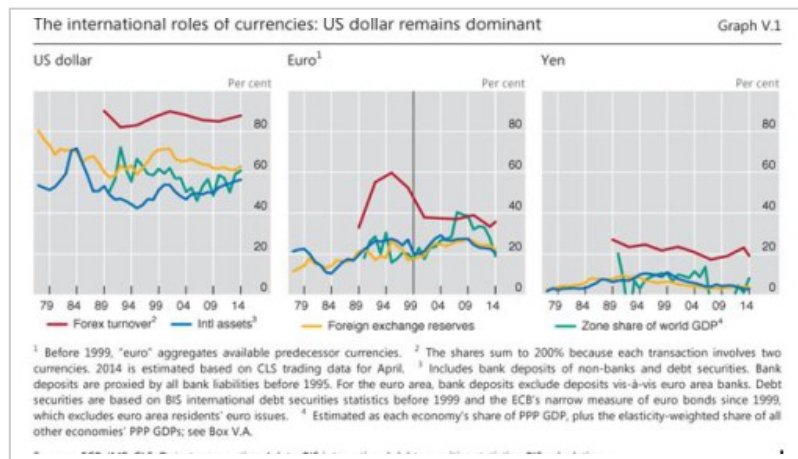


Figura 1 – Importanza internazionale del dollaro USA, del dollaro e dello yen, 1979-2014. Fonte: BIS.

Mentre tutti hanno previsto un crollo delle borse e del dollaro in caso di vittoria di Trump, non è stato così ma tutto al contrario. I mercati sono in rialzo perché il programma del nuovo eletto, per quanto vago possa essere, necessita di una montagna di nuovi debiti[2] che chiama investimenti i quali verranno riciclati nei mercati finanziari, se non di un probabile nuovo ciclo di quantitative easing o equivalente, di cui si sa fino a che punto giova alle borse americane.

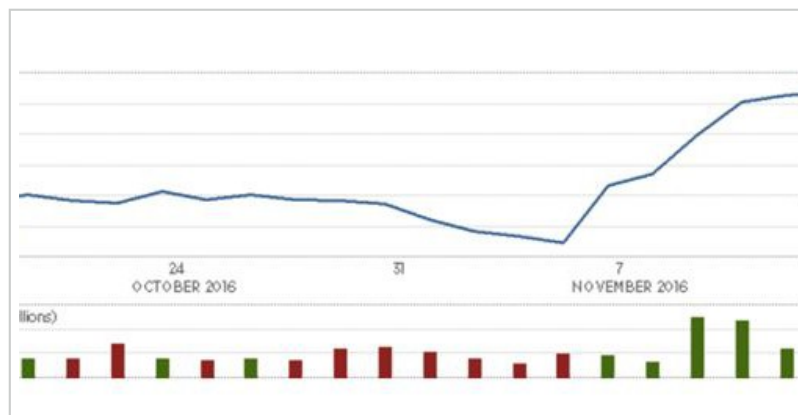


Figure 2 – Évolution du Dow Jones sur un mois, hausse depuis l'élection. Source : CNBC.

La stessa logica ha portato le obbligazioni USA a vedere il tasso di interesse aumentare in previsione dell'offerta di debito considerevole che dovrà trovare un acquirente e dell'inflazione che non mancherà di provocare la messa in atto di misure protezioniste. Questo aumento dei tassi genera così una richiesta di denaro in direzione degli Stati Uniti divenuti più redditizi e rincara il dollaro con una domanda in aumento.

Allora, dato perdente, il dollaro si rafforzerebbe? È compatibile con la politica che vuole condurre Trump? Non proprio. Con maggiori barriere protezioniste, gli scambi commerciali tra gli Stati Uniti e il resto del mondo caleranno inevitabilmente, portando ad un minore utilizzo internazionale, e quindi a un calo, del dollaro. L'impatto dell'inflazione prevista a causa dell'aumento delle importazioni, dal canto suo, è molto meno chiaro: tutto infatti dipenderà dai tassi di interesse che, per attirare investitori, dovranno fare ben più che compensare l'inflazione

prevista. Ora, già da un po' di tempo tali tassi non vengono più lasciati al libero apprezzamento del mercato, almeno dal 2009, e dalle azioni della Fed in particolare. D'altronde, per mantenere la capacità di esportare, malgrado le misure protezioniste che non tarderanno a imporre loro i propri partner commerciali, gli Stati Uniti avranno bisogno di un dollaro debole.

Ma hanno altra scelta? Il tasso di interesse delle obbligazioni sovrane è il muro contro il quale si scontrano le velleità contraddittorie di Trump (rilancio keynesiano senza aumentare il debito e calando le imposte). Questo tasso è infatti più rivelatore del vero sentimento degli investitori: gli Stati potranno chiedere prestiti ancora a lungo? Un breve calcolo semplicista è illuminante[3]: nel 2015, il governo federale ha pagato 223 miliardi di dollari di interesse sul debito; un aumento dei tassi di interesse medio di solo 1 punto in percentuale su un debito di 19.800 miliardi raddoppierebbe queste spese. Per pagarle occorrerebbe allora aumentare oltre il 5% del budget federale (che nel 2015 ammonterebbe a 3.700 miliardi) e non diminuirlo come vorrebbe Trump, senza contare i piani di rilancio previsti per rinnovare le infrastrutture. È talmente pericoloso e irrealista che in solo una settimana dopo l'annuncio dei risultati dell'elezione il tasso delle obbligazioni a maturità di dieci anni è già aumentato di 0,4 punto in percentuale...

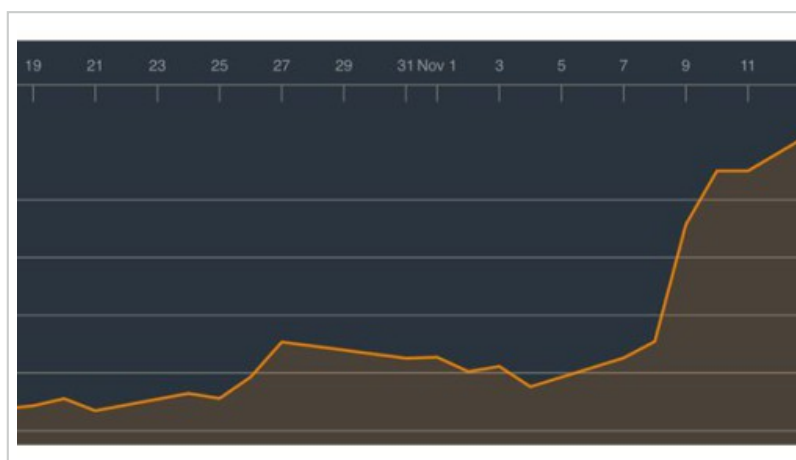


Figura 3 – Tassi delle obbligazioni USA a 10 anni, ottobre-novembre 2016. Fonte: Bloomberg.

Di fronte a tale constatazione, per non parlare dello shock che un aumento dei tassi di interesse rappresenta per le imprese e le famiglie del paese dal denaro facile, ci sono solo tre opzioni possibili:

- tagliare spese diverse dal rimborso del debito, in particolare quelle militari o sociali, opzione difficile e poco probabile viste le sfide politiche e le cifre in gioco;
- chiedere alla Fed di acquistare le obbligazioni con un nuovo ciclo di quantitative easing;
- fare default sul debito, il che non è un'opzione da escludere con un tale presidente...

[1] Tutti i tentativi di regolazione e di riorganizzazione del sistema economico-finanziario occidentali messi in atto a partire dal 2008 sono stati resi vani a partire dal 2010. Il Frank-Dodd Act e gli attacchi, in particolare repubblicani, di cui è stato oggetto, fornisce l'illustrazione più eloquente di questo fallimento del processo di riforma innescato nella scia del fallimento di Lehman Brothers. Fonte: [LA Times](#), 13/01/2015

[2] Fonte: [Fortune](#), 11/11/2016

[3] Fonte: [Wikipedia](#)