

“Voi che vivete sicuri”*

Il 28 settembre il presidente Putin si è recato a New York per partecipare all'Assemblea delle Nazioni Unite. Sono trascorsi dieci anni dall'ultima visita del presidente russo all'ONU. Sul tavolo c'è la questione siriana e la proposta di creare una coalizione internazionale, sotto l'egida delle Nazioni Unite, per combattere il terrorismo e, nello specifico, l'ISIS. È previsto anche un incontro con il presidente Obama, dopo due anni di gelo su cui ha pesato la questione Ucraina. La strategia statunitense di combattere una guerra a distanza non ha dato i risultati sperati ed ha segnato l'ennesima sconfitta di Washington in materia di politica internazionale. Occorre sondare la possibilità di nuove alleanze e modi di affrontare un problema che sta sfuggendo di mano. Putin ha un piano da presentare che riguarda non solo la situazione contingente ma contiene anche una proposta su come lo scenario si articolerebbe una volta “risolta” la situazione siriana. Il capo di una nazione che sino all'altro giorno è stata oggetto di sanzioni e ritorsioni da parte degli Stati Uniti e dell'Unione Europea ritorna sulla scena e vuole giocare un ruolo da protagonista. Dietro di lui c'è una nazione il cui PIL, come rivela un recente sondaggio tra gli economisti, si attende possa contrarsi del 3,9% nel 2015, dopo l'ennesima revisione al ribasso dal precedente -3,5%.

Il 27 settembre, ovvero il giorno prima del ritorno di Putin all'ONU, la Francia ha dato il via ai raid aerei contro lo Stato islamico, sostenendo che l'operazione ha avuto come obiettivo i rifugi in cui sono addestrati i jihadisti che compiono poi attacchi contro la Francia: ovvero un'operazione di legittima difesa.

Non è chiaro perché la Francia abbia deciso di non attendere le decisioni delle Nazioni Unite. La storica vicinanza alla Siria può forse averla spinta ad agire comunque e così facendo rimarcare l'importanza del suo ruolo qualsiasi decisione venga presa.

Tutto questo avviene mentre si assiste ad una crisi umanitaria le cui proporzioni sono difficili da misurare ed è arduo quantificarne gli impatti. Ce ne sono state altre prima di questa, altre sono in corso ma riguardano parti del mondo troppo lontane per toccare le nostre corde emotive. L'emergenza della crisi richiede delle risposte immediate, ma impone anche delle riflessioni più profonde sul futuro.

Il 9 settembre il presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, ha tenuto dinnanzi al Parlamento europeo il suo primo discorso sullo “stato dell'Unione”, che ha riguardato soprattutto la crisi dei rifugiati. Quello di Juncker è stato un intervento forte, che ha rimarcato come questa volta si tratta di fare i conti con un situazione che ha dimostrato tutte le debolezze dell'Unione e palesato il malessere che la sta attraversando. Dal terribile acronimo “PIIGS”, durante la crisi del debito sovrano, alla rimarcata differenza tra i Paesi “cicala” e quelli “formica”, sino arrivare all'epilogo della crisi greca di questa estate, in Europa e nell'Eurozona in particolare, ci sono stati più occasioni per dividersi che per trovare un percorso condiviso.

Il vuoto politico ha trovato l'Unione ancor più indifesa ad affrontare l'ondata epocale di migranti che si sta riversando sul continente. In occasione della pubblicazione del report, *2015 Migration Outlook*, l'OCSE riporta che l'Europa ha ricevuto nel 2015, per il momento, 700 mila domande di richieste d'asilo, rispetto alle 630 mila ricevute durante tutto l'arco del 2014 (rif. *Migration Policy Debate*, N.7). L'ultima



Tamara de Lempicka, *Les réfugiés*, 1931, Saint-Denis, Musée d'art et d'Histoire

* Primo Levi, “Se questo è un uomo”, 1947

volta cui si è assistito ad un fenomeno di simili proporzioni è stato nel 1992, durante il conflitto tra Bosnia e Serbia, ma le stime per il 2015 vedono il numero salire ad un milione. Lo stesso istituto sottolinea come, nonostante i rifugiati potrebbero portare un contributo importante all'economia europea, i costi per gestirne l'importante ondata migratoria non sono da sottostimare, così come non va ignorato il fatto che alcuni Paesi siano più colpiti di altri nella prima fase di accoglienza, che la distribuzione dei rifugiati non sia omogenea e che le richieste di asilo si indirizzino verso i Paesi economicamente più solidi, con un mercato del lavoro più stabile.

Dal report inoltre emerge che le richieste di asilo verso i Paesi ricchi stanno aumentando ovunque nel mondo: nel 2014 sono salite del 46% rispetto al 2013, così come sono in aumento i flussi migratori verso le economie avanzate. Il fenomeno migratorio non quindi legato solo a quello dei rifugiati che sbarcano sulle coste della Grecia, dell'Italia o si accalcano ai confini turchi e ungheresi. I disequilibri aumentano tra aree geografiche e all'interno dei Paesi stessi.

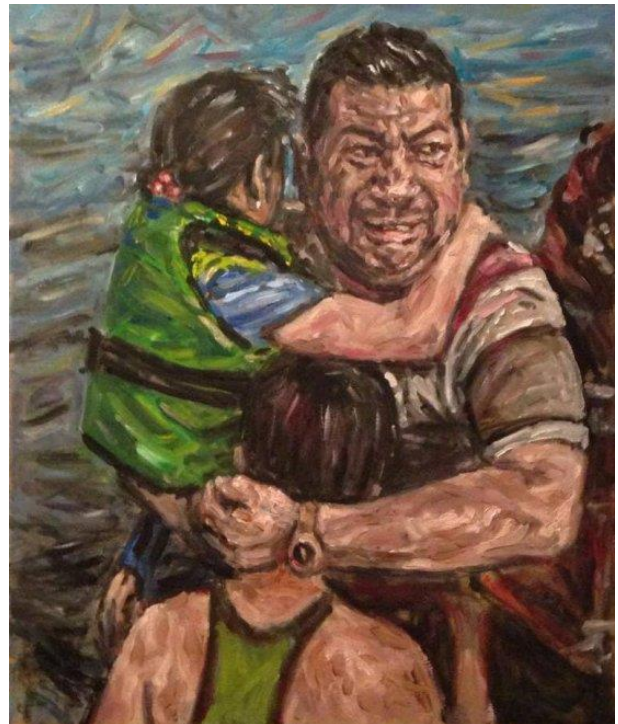
I dati preliminari per il 2014 indicano che il numero di immigrati è in aumento, +6% rispetto al 2013, ovvero 4,3 milioni di ingressi permanenti nei paesi OCSE. La Cina e l'India rimangono i paesi d'origine più importanti, ma anche la Polonia e la Romania, grazie all'aumento della mobilità all'interno dell'Unione. Da un punto di vista occupazionale, il livello medio dei migranti è salito dell'1,3% nel periodo 2011-2014, paragonato allo 0,5% della popolazione nativa, nonostante la disoccupazione tra i primi risulti di 3,3 punti superiore a quella dei secondi.

Dalla crisi dei rifugiati degli anni novanta, la legislazione europea in materia è cambiata drammaticamente, ma nuove modifiche sono necessarie, visti i punti di debolezza emersi durante l'attuale crisi umanitaria. Dal 2004 hanno aderito all'Unione ben tredici nuovi Stati, la maggior parte dei quali non aveva mai avuto a che fare con fenomeni quali la immigrazione ma anche con l'emigrazione. Ciononostante, il risultato finale è stato un aumento della mobilità all'interno della comunità europea, che ha portato dei benefici economici importanti ai Paesi membri.

L'inadeguatezza dell'Unione a gestire la crisi attuale ha portato a delle reazioni scomposte di alcuni membri, tanto che alcuni di questi hanno messo in discussione la libera circolazione tra gli Stati.

Ci sono state le imbarazzanti reazioni del Governo inglese contro ogni tipo di accoglienza, perché probabilmente più impegnato a mantenere il consenso della Middle England, a gestire il prossimo referendum sull'Unione ed a contenere le spinte indipendentiste della Scozia. C'è voluta una drammatica immagine sui giornali di una spiaggia di Bodrum ed un fuoco di fila della stampa britannica per risvegliare le responsabilità di David Cameron come leader europeo. Il tema dell'immigrazione è stato un cavallo di battaglia importante, usato da movimenti quali lo UKIP, che ha raccolto parte del malcontento dell'opinione pubblica ma non sembra avere una forte presa sulla classe media inglese, che soffre di un Regno Unito sempre più "Londra-centrico".

C'è poi una parte dell'Europa dell'Est che, dimentica della propria storia, costruisce muri e stende chilometri di filo spinato alle proprie frontiere. Sono gli ex-paesi satelliti dell'Unione Sovietica, che nel 1956 venivano occupati dai carri armati sovietici, o che nel 1968 venivano invasi da corpi di spedizioni inviati da Mosca e dai suoi alleati del Patto di Varsavia, o che tra il 1991 e il 1995 venivano lacerati da guerre civili e secessioniste, come nel caso della Repubblica socialista federale di Jugoslavia.



Reginald Van Langenhove: "Despair"

Ci sono ragioni economiche e politiche che spiegano determinati tipi di reazione, su cui pesano i postumi della crisi economica appena superata, ma con dei costi sociali ancora pesanti, e le manifestazioni di malessere della popolazione che viene incanalata all'interno di movimenti politici contro l'*establishment*. Non è un caso che tra i più recalcitranti a politiche di accoglienza nei confronti dei rifugiati vi siano alcuni Governi dell'Est Europa, entrati a far parte dell'Unione dal 2004 in poi. Sono Paesi che una volta generavano un disavanzo della parte corrente e ora sono tornati in territorio positivo. Le sei maggiori economie dell'Est Europa si sono integrate con i Paesi del "Nord" creando un piccolo microcosmo all'interno del continente, con un proprio modello di crescita, grazie ai bassi costi di produzione. Circa un terzo delle loro esportazioni va in Germania: con una forzatura si potrebbe dire che sono entrati a far parte della *supply-chain tedesca***. È anche grazie a questo modello che la Germania ha generato un avanzo delle partite correnti pari al 7,75% del PIL, e forse uno dei problemi di Eurozona è come uscire da un modello di crescita tedesco di cui non tutti possono essere partecipi, visto la continua globalizzazione dell'economia, che rischia di non essere più sostenibile nel futuro. Politicamente, sulla questione dei rifugiati, i rapporti tra questi Paesi e la Germania si sono irrigiditi, ma economicamente non si intravede alcun tipo di ripercussione.

Crisi dei rifugiati a parte, l'Europa sta continuando a mostrare segnali di ripresa e anche le recenti *business survey* nell'area euro lo confermano. Il rallentamento delle economie emergenti potrebbe diventare un freno al recupero di Eurozona, ma per il momento i dati a disposizione non danno segnali in questa direzione. Lo scandalo automobilistico che ha coinvolto la Germania avrà degli effetti collaterali, visto che riguarda uno dei maggiori produttori mondiali con delle ripercussioni sull'indotto, ma è ancora presto per misurarne gli impatti economici.

Parole rassicuranti sono arrivate, ancora un volta, da parte della BCE. Nel discorso tenuto da Mario Draghi davanti al Parlamento europeo lo scorso 23 settembre, coerentemente con quanto emerso durante la scorsa riunione del Consiglio della Banca Centrale, il presidente della BCE ha reiterato di essere pronto ad intervenire nel caso lo scenario inflativo di medio periodo dovesse deteriorarsi e che il programma di acquisto titoli è

** Mark Blyth; *The Euro's future is secure, but it may not be the one we expect*

sufficientemente flessibile nel caso emergesse la necessità di un ulteriore intervento. Draghi si è detto consapevole dei rinnovati rischi per l'economia, causati dal rallentamento delle economie emergenti, dalla forza dell'euro e dalla discesa del petrolio e delle materie prime, ma ritiene che sia ancora prematuro giudicare se questi elementi avranno un impatto tale da modificare la traiettoria dell'inflazione precedentemente prevista. Tuttavia, se questi rischi dovessero diventare più concreti, la BCE è pronta ad agire e ad allungare il periodo di acquisto di *asset*, di aumentarne la portata e di ampliare la tipologia degli strumenti oggetto dell'attività.

La sorpresa per i mercati finanziari, se va ritenuta poi tale, è venuta dalle dichiarazioni fatte da Janet Yellen, il giorno successivo all'intervento di Draghi. Il 24 settembre, durante un discorso tenuto all'Università del Massachusetts, la presidente della Federal Reserve, ha dichiarato di ritenere



I disegni dei bambini migranti, Save the Children

improbabile che la ripresa americana sia impedita dal rallentamento economico globale e ha reiterato l'intenzione di iniziare a porre fine alla politica ultra espansiva degli ultimi anni. Janet Yellen, nell'occasione, ha ribadito che la FED ha un duplice mandato: quello di raggiungere il massimo livello di occupazione e la stabilità dei prezzi. La politica ultra espansiva, iniziata dallo scoppio della crisi finanziaria, ha favorito una ripresa delle condizioni del mercato ed ha aiutato a controllare le indesiderate pressioni deflative. I due obiettivi non sono ancora stati completamente raggiunti, ma J. Yellen si attende che l'inflazione ritorni al 2% nei prossimi anni, non appena scompariranno i fattori temporanei che pesano su di essa, purché la crescita economica continui ad essere sufficientemente forte da raggiungere la massima

occupazione e le aspettative di inflazione di lungo periodo rimangano ben ancorate. La Presidente, insieme alla maggioranza del FOMC, prevede che il raggiungimento di tali condizioni implichi probabilmente un aumento dei Fed Fund entro la fine dell'anno, cui seguirà un graduale aumento dei tassi. La lettura relativamente ottimista del contesto economico, alla vigilia di un dato del PIL che è risultato superiore alle attese del mercato, ha colto di sorpresa il mercato americano che, proprio durante il discorso della Presidente, ha recuperato dai minimi pur chiudendo in territorio negativo. Le considerazioni di Janet Yellen hanno avuto probabilmente una maggiore risonanza alla luce della recente decisione di lasciare i tassi invariati, motivata anche dalle incertezze legate al contesto economico globale.

È difficile affermare che si tratti di una "sconfessione" di quanto dichiarato in occasione dell'ultimo FOMC, né di improvvise affermazioni, vista la statura accademica e la competenza indiscutibile della presidente delle Federal Reserve. Il discorso tenuto all'Università del Massachusetts ha riportato l'attenzione sulla tenuta dell'economia americana, probabilmente nello sforzo di dare delle certezze ai mercati finanziari che avevano reagito con nervosismo alla decisione di lasciare immutata la politica monetaria, e togliere un po' di tensione pensando alla prossima riunione della Federal Reserve. È servito anche per dare qualche sicurezza in più sullo stato di salute degli USA ed ha evidenziato come i fattori che tengono bassa l'inflazione

americana dovrebbero diminuire, fornendo dettagliate spiegazioni, ma non in contraddizione con quanto precedentemente affermato. Janet Yellen non ha mancato poi di sottolineare come, una volta aumentati i tassi, l'intensità degli incrementi successivi sarà commisurata alle condizioni congiunturali, in un contesto in cui i tassi potenziali di crescita sono più contenuti rispetto al passato. L'economia americana è cresciuta del 3,7% nel secondo trimestre dell'anno e gli indicatori per il terzo sono incoraggianti.

Rimane un dubbio, che solo la FED stessa, in primis, può fugare, ovvero che in questi anni in cui le Banche Centrali sono state elemento di stimolo e guida dei mercati finanziari, i ruoli non si invertano e non siano poi gli stessi mercati a condizionare le scelte delle Banche Centrali, la cui credibilità verrebbe così minata.

A New York sono in corso degli incontri per definire una strategia di intervento in Siria. Un Presidente politicamente debole di un Paese economicamente forte, dovrà trattare e cercare un'alleanza con un Presidente forte di un Paese economicamente debole: Obama dovrà decidere se accettare o no di collaborare con Putin. Mentre sullo sfondo si staglia la crisi dei rifugiati, che sta coinvolgendo soprattutto l'Europa, dietro la quale si nasconde il fallimento della politica.

Aletti Gestielle SGR

Milano, 1° ottobre 2015

Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenute ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Aletti Gestielle SGR 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.

Né Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco Popolare 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 non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR 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. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.

I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico.

Aletti Gestielle SGR SpA - Via Tortona 35, Milano.