



Arriva la tregua fiscale

PROSPETTIVE Per Fugnoli (Kairos) nel 2014 dovrebbe fermarsi la tendenza all'aumento della pressione tributaria. Un assist per la fiducia degli imprenditori, gli investimenti e la crescita. Ma occhio ai prezzi e ai tassi

di Giuliano Castagneto

Finalmente, dopo tre anni di aumenti di tasse e tagli alla spesa pubblica un po' dappertutto ma soprattutto in

Fvanni di aumenti di tasse e tagli alla spesa pubblica un po' dappertutto ma soprattutto in Europa, nel 2014 dovrebbe esserci una tregua. Nel senso che la crescita della pressione del Fisco sulle economie dovrebbe almeno arrestarsi. Ne è sicuro Alessandro Fugnoli, strategist della società di gestione Kairos, secondo il quale questa tendenza marca una differenza fondamentale fra l'anno appena trascorso e quello che si prepara.

Domanda. Dottor Fugnoli,

può essere una svolta per l'economia mondiale?

Risposta. Sì perché la fiducia degli imprenditori migliora se questi sono consapevoli che il carico fiscale non aumenterà. E se la fiducia migliora aumenta anche la propensione a investire.

D. In quali aree si sentirà di

più questo effetto?

R. Soprattutto negli Stati Uniti, che oggi è la regione strutturalmente più forte dell'economia mondiale. Direi che l'economia americana sta recuperando la centralità nello scenario globale, grazie anche al processo di reindustrializzazione e al boom dell'energia. Questo è un altro elemento di discontinuità dell'anno che sta per aprirsi rispetto a quelli appena trascorsi.

D. Anche per i Paesi emergenti lo scenario sarà diverso?

R. Sì, perché l'economia cinese sta rallentando. Questo vuol dire che tutte le economie che gravitano sul Paese asiatico patiranno una più debole richiesta di materie prime. Invece quelli più legati agli Stati Uniti, fra i quali il Messico, forte esportatore di prodotti energetici, profitteranno dei trend appena sottolineati.

D. I benefici di un fisco meno vorace si faranno sentire anche in Europa?

R. Sì. In questa area il riequilibrio dei conti pubblici, messi sotto stress dalla crisi del 2008-2009, è avvenuto soprattutto grazie all'aumento dell'imposizione fiscale, mentre negli Stati Uniti si è agito più sul versante della spesa. Tra l'altro ciò coinciderà con una stagione di massicci investi-



menti in Germania, soprattutto nell'industria automobilistica, che ha bisogno di difendere la sua competitività sui mercati.

D. E quanto potrebbe durare questa tregua fiscale?

R. Circa due-tre anni. Dopo si ripresenteranno problemi, soprattutto negli Stati Uniti dove il sistema previdenziale sarà messo sotto stress dalla sfavorevole dinamica demografica, che comprometterà l'equilibrio tra contributi e prestazioni.

D. In questo periodo di maggiore tranquillità, che cosa faranno le banche centrali? Stringeranno i freni?

R. Dipende dalle condizioni delle singole economie. Negli



*Alessandro
Fugnoli*

Stati Uniti, dove la politica monetaria è stata più aggressiva, le cosiddette colombe della Fed, alle quali appartiene il nuovo presidente Janet Yellen, sostengono che non basta guardare al tasso di disoccupazione per decidere se tirare o no il freno all'offerta di liquidità. Secondo loro bisogna considerare anche la cosiddetta offerta di lavoro potenziale, che include i lavoratori potenzialmente abili ma momentaneamente fuori dal mercato, e che sarebbe ancora largamente sottoutilizzata. In realtà per vedere una stretta monetaria la disoccupazione dovrebbe scendere al 6%.



D. Un fisco più tranquillo e

tassi ancora stabili. Dobbiamo aspettarci un altro anno all'insegna del Toro sui mercati finanziari?

R. Premesso che la crescita delle borse dura da cinque anni, e che i mercati in parte hanno già scontato gli sviluppi di cui ho parlato, nel 2014 non dovrebbero esserci brutte sorprese. Anche perché negli Stati Uniti i multipli sono elevati, ma non stratosferici, grazie alla crescita sostenuta degli utili aziendali. Ma gli investitori dovrebbero cominciare a preoccuparsi di alcuni fattori non ancora adeguatamente considerati.

D. Vale a dire?

R. L'inflazione, e di conseguenza i tassi di interesse. L'America riempirà velocemente il gap tra capacità produttiva e domanda effettiva. Ciò provocherà pressioni al rialzo dei prezzi a partire dal 2015, e di conseguenza anche i tassi dovrebbero ricominciare a salire.

D. Abbiamo parlato molto

degli Stati Uniti. Quali prospettive ha l'Europa?

R. Bisogna distinguere tra diverse aree. I Paesi più colpiti dalla crisi del debito, quindi Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda, hanno attuato profonde riforme e sono pronte a riprendere la crescita. Nel frattempo l'Est Europa, soprattutto la Polonia, cresce bene e aumenta il suo ruolo nell'industria manifatturiera del Continente. Invece Italia e Francia soffrono ancora di carenze a livello competitivo .

D. Molti sostengono che il

2014 sarà l'anno delle azioni. I bond hanno esaurito le cartucce?

R. Le azioni offrono senz'altro un profilo rischio-rendimento migliore. Fra le obbligazioni sarebbero da preferire quelle societarie perché possono in parte seguire la performance dei titoli azionari corrispondenti. (riproduzione riservata)