



€ 2 *

In Italia, solo per gli acquirenti edicola e fino ad esaurimento copie: in vendita abbinata obbligatoria con Biblioteca Multimediale - Come si legge il Sole (Il Sole 24ORE € 1,50 + Come si legge il Sole € 0,50)

Giovedì
10 Novembre 2016

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO ♦ FONDATA NEL 1865

Poste italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003
conv. L. 46/2004, art.1, c.1, DCB Milano

Anno 152°
Numero 310



PIL, DEFICIT E DEBITO

La Ue rivede le stime italiane Manovra, trattativa in salita

Beda Romano con un'analisi di Dino Pesole ▶ pagina 19



LO STATUS DI ECONOMIA DI MERCATO ALLA CINA

L'Europa senza voce nel commercio globale

di Lisa Ferrarini

La politica commerciale della Ue è strategica, ma la sua gestione è sempre più problematica. Anche laddove le sue competenze sono

esclusive, come nel commercio, le decisioni sono ostaggio di processi dove la ricerca del compromesso si orienta sempre più spesso in

direzione opposta alle esigenze dell'industria, quindi della crescita e dell'occupazione.

Continua ▶ pagina 35

Dopo l'elezione per la Casa Bianca le Borse aprono in calo, poi recuperano e chiudono in rialzo: Wall Street +1,39% - Rally di rublo e listino di Mosca - Il dollaro prima scende poi si rafforza sull'euro

Lo shock Trump non scuote i mercati

Il primo discorso: «Superare le divisioni, sarò il presidente di tutti» - Clinton: «Lavoreremo insieme»

IL VENTO POPULISTA GLOBALE, LE ÉLITE E IL SIGILLO DI UN MONDO DIVISO

UN MESSAGGIO PER L'EUROPA

di Roberto Napolitano

La vittoria di Donald Trump e la conquista della Casa Bianca sono il sigillo ufficiale, inimmaginabile per i più, che siamo di fronte a un mondo diviso. Percorso da una specie di nuova rivoluzione francese, globale e diffusa, dove facciamo i conti ogni giorno con lo scontro tra i "sans-culottes" e le élite che cambiano di Paese in Paese. Facciamo i conti con una protesta diffusa contro tutto ciò che è diverso. Avviene anche in un Paese come gli Stati Uniti, segnati certo da una crescente disuguaglianza, ma con una disoccupazione al 4,9% e uno stato complessivo dell'economia buono. Il risultato elettorale di Trump è l'espressione di una protesta viscerale contro ciò che è percepito come élite, una protesta così forte che riesce ad avere buon gioco anche delle diffidenze iniziali dei repubblicani tradizionali, ovviamente tutti pronti ora a tornare a casa.

È bene prendere atto, siamo già in colpevole ritardo, che il vento populista è globale, non è finito, può portare altri governi populistici. L'ordine, il mercato, la disciplina esprimono valori nobili, ma arrivano attutiti alle coscienze nazionali, le vecchie regole non funzionano più, e non si può chiedere a esse di tornare a dare quello che davano in scenari differenti. Bisogna prendere atto che gli Stati Uniti nell'era di Trump saranno meno aperti agli scambi (questo è un male, soprattutto per l'Europa e per noi) e difenderanno all'inverosimile una sbagliata percezione di sicurezza degli americani, ma è anche vero che porteranno meno tasse e più infrastrutture, investimenti nelle costruzioni e nel farmaceutico, un po' più di inflazione e un po' più di debito. Per questo, i mercati hanno voluto credere al Trump vincitore che vuole unire gli americani e rendere ancora più forte la sua economia che non all'imprevedibile Trump che faceva orrore agli stessi maggiorenti del partito repubblicano. Insomma, i mercati sanno o vogliono credere di dovere fare i conti con un'America meno aperta con l'Europa, elemento negativo, ma pronta a rinsaldare le sue alleanze con la Russia e che, soprattutto, vuole tornare a crescere ancora di più e rispondere a quei bisogni insoddisfatti che si sono tradotti nella protesta

elettorale dell'anima profonda del Paese.

La vittoria di Trump consegna al Vecchio Continente un messaggio inequivocabile: o troviamo in Europa l'accordo politico per cambiare la politica economica, e lo facciamo in fretta ignorando i vincoli e i calcoli legati alle troppe scadenze elettorali prossime future, o non ce ne sarà per nessuno. A ben pensarci, questo è il significato di lungo termine, per noi europei, del trionfo di Trump perché esprime il primato della politica allo stato puro, senza la mediazione dei partiti. Si va direttamente dal leader al popolo ed è lui, il leader, che conquista il guscio vuoto del partito. Un dato di fatto che non può non far riflettere. Da Putin a Erdogan, fino a Brexit, e ora con Trump, l'Europa è sempre zitta, potremmo dire non pervenuta. Non c'è, o per lo meno non è emerso, un capitale politico sufficiente per affrontare la delicatezza sociale e la persistenza degli effetti economici della più lunga crisi globale mai conosciuta. Fa paura, questo sì, il vuoto di leadership politica europea che ha un'agenda sempre fitta di troppe cose, spesso inutili, di cui occuparsi. Senza accorgersi che il costo in termini di welfare del populismo è altissimo e che rischia di pagarli di più proprio chi ha votato sotto l'effetto di uno spirito nuovo contagioso che è quello della protesta. L'esperienza della rivoluzione francese e di come è finita, per i molti elementi di similitudine ancorché in contesti e epoche differenti, deve esserci di ammonimento per il suo epilogo e, forse, ancora di più per quello che è accaduto dopo. Soprattutto a noi italiani, perché come Brexit insegna, il "tail risk" ce lo becchiamo sempre in casa in quanto i mercati ci considerano, a torto o a ragione, un Paese ancora fragile, per lo meno più vulnerabile di altri. Né può esserci di consolazione il fatto che questo modello populista, nelle sue tante declinazioni, è diffuso in tutti i Paesi e, quindi, tutti stanno un po' peggio. Anche perché questa deriva rischia di essere lunga, oltre che diffusa, e non può che far male. Anzi, molto male.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il ciclone Trump alle presidenziali Usa non getta nel panico le Borse europee come successe all'indomani della Brexit. Dopo un'apertura in calo di oltre il 2%, i listini hanno via via digerito la vittoria del candidato repubblicano fino a virare in positivo, spinti dai guadagni di Wall Street: solo Milano chiude a -0,1%. Apprezzati i

toni concilianti del primo discorso di Trump da presidente, in cui ha invitato a superare le divisioni: «Sarò il presidente di tutti». Male le Borse dei Paesi emergenti, che temono un nuovo protezionismo Usa, volano Borsa di Mosca e rublo. Servizi ▶ pagina 2-17
▶ con le analisi di Morya Longo e Walter Riolfi

Bruxelles: subito un vertice Renzi: Ue avanti, Italia decisiva

Emilia Patta e Beda Romano ▶ pagine 10 e 13

CHI HA VINTO

Quale sarà il vero Donald

di Mario Platero

Abbiamo ascoltato un campanello d'allarme con la straordinaria rivoluzione che ha portato Donald Trump alla Casa Bianca del 2016. È l'allarme di una classe media senza voce, avvilita, vilipesa, travolta dalla correttezza politica.

Continua ▶ pagina 3

CHI HA PERSO

Perché Hillary ha fallito

di Luigi Zingales

Nel 1972 il Partito Repubblicano di Nixon manipolò le primarie Democratiche con lo spionaggio al Watergate per far vincere McGovern, un candidato che non aveva chance di vincere nel testa a testa con Nixon. Dicky Tricky vinse con un plebiscito.

Continua ▶ pagina 2

Praet: «Dobbiamo essere più calmi dei mercati»

Bce: ora è più probabile un'estensione del Qe

«La Bce dev'essere più calma dei mercati». Così il capo economista della Bce, Peter Praet, ha commentato l'esito delle presidenziali americane, esprimendo molta cautela dopo le iniziali turbolenze seguite alla vittoria di Donald

Trump. L'incertezza che seguirà al voto potrebbe corroborare la decisione del consiglio, il prossimo 8 dicembre, di estendere il programma di acquisti di titoli, il cosiddetto Qe, oltre il marzo 2017.

Alessandro Merli ▶ pagina 7

TITOLI DI STATO

I BTp e lo spread reggono all'urto

di Isabella Bufacchi ▶ pagina 8

POLITICA MONETARIA

Banche centrali in attesa delle prime mosse

di Riccardo Sorrentino ▶ pagina 7

Mercati	FTSE Mib	€/\$	Brent dtd	Oro Fixing
	16799,85	1,1022	43,12	1281,40
	-0,10 variaz. %	-0,14 variaz. %	0,94 variaz. %	-0,07 variaz. %
	-25,15 var. % ann.	2,90 var. % ann.	-6,14 var. % ann.	17,87 var. % ann.

BORSA ITALIANA		INDICI			
		Paese/Indice		Borse EUROPEE	
		09.11	08.11	Var%	In.an.
FTSE It. All Share (31.12.02=23356,22)	18414,51	18438,97	-0,13	-20,75	
FTSE MIB (31.12.97=24401,94)	16799,85	16817,41	-0,10	-21,56	
FTSE It. Mid Cap (31.12.02=20146,67)	29676,73	29766,94	-0,30	-14,90	
FTSE It. Star (28.12.01=10000)	25181,10	24900,52	1,13	-3,49	
Mediobanca (2.1.06=100)	47,75	48,40	-1,34	-24,85	
Comit Globale (1972=100)	980,41	990,39	-1,01	-19,49	
		Dj. EuroStoxx		327,57	0,96
		Amsterdam Am. Cx		454,56	0,93
		Frankfurt Dax		3538,84	0,91
		Euronext Paris Cx		4066,61	0,91
		Helsinki Osmh Gen		8397,16	0,98
		London Psi 20		4495,29	1,44
		London Ind 100		6911,84	1,00
		London Ibex 35		8901,50	1,04
		Parigi Cx 40		4543,48	1,04

FUTURES	09.11	Var
FTSE MIB dic 2016	16682	-60
Eurex Bund 10a(dic 16)	162,01	0,09
MATERIE PRIME	09.11	Var%
Prezzi uff. a Londra (\$/t)	1737,5	0,70
Caffè rob	2190,0	2,20
Prezzi a New York (Us\$/lb)	2,459	3,40
Rame	170,1	1,60
Caffè Arabica	1,4336	0,0004

I CAMBI DELL'EURO (rilev. BCE)

Valuta	09.11	Diff.
Dollaro Usa	1,1022	-0,0016
Yen giapponese	114,5400	-1,1200
Sterlina Inglese	0,8903	-0,0006
Franco svizzero	1,0793	0,0015
Renminbi cinese	7,4771	-0,0148
Dollaro canadese	1,4798	0,0042
Corona svedese	10,0025	0,0840
Dollaro austral.	1,4336	0,0004

AL TRE BORSE

New York DJ Ind.	18589,69	1,44
New York S&P 500	2163,26	1,11
New York Nasdaq C.	5251,07	1,11
Tokyo Nikkei 225	16251,54	-5,38
Hong Kong Hang S.	22415,19	-2,11
San Paolo Brsp Bov.	63258,27	-1,44
Shanghai Comp.	3128,77	-0,61
Sydney All Ordin.	5238,33	-1,94
Singapore Straits T.	2790,55	-1,01
Toronto 300 Comp.	14759,91	0,71
INDICE CAMBI (22 valute)		
Indice Sole-24Ore	107,21	-0,81



Il neo presidente americano. Donald Trump nel suo primo discorso dopo la vittoria elettorale

LE BORSE

Variazioni % di ieri

Zurigo	Mosca	New York	Londra	Milano	Tokyo
Swiss Mkt	Rts	S&P 500	Ftse 100	Ftse Mib	Nikkei
▲	▲	▲	▲	▼	▼
+1,99%	+1,82%	+1,11%	+1,00%	-0,10%	-5,36%

LA BUSSOLA DEL RISPARMIATORE

Così cambia la mappa dei rischi

Nicola Borzi, Maximilian Cellino, Marcello Frisone e Andrea Gennai ▶ pagine 16 e 17



HARRY WINSTON

Harry Winston Midnight
Date Moon Phase Automatic 42 mm

ROMA, VIA DEI CONDOTTI 62
TEL.: +39 06 45 21 1400

HARRYWINSTON.COM

LE ANALISI
DEL SOLE

UNIONE IN CRISI

Le ottusità che frenano l'Europa

di Adriana Cerretelli

Lo guardavano dall'alto in basso economisti e intellettuali di mezzo mondo, sbeffeggiavano un fenomeno da baraccone: lui, il vecchio attore quasi settantenne che correva per la Casa Bianca promettendo di rilanciare il sogno americano con l'economia dell'offerta.

Continua ▶ pagina 13

RUSSIA

Putin esulta e passa all'incasso

di Antonella Scotti ▶ pagina 15

CINA

Preoccupa il rischio protezionismo

di Rita Fatiguso ▶ pagina 15

LONDRA

Più complicato il piano per Brexit

di Leonardo Maisano ▶ pagina 13

FRANCIA

Marine Le Pen «sogna» l'Eliseo

di Marco Moussanet ▶ pagina 12

IL COMMERCIO GLOBALE

Trattati in forse e rialzo dei dazi

di Di Donfrancesco ▶ pagina 4

ITALIA

Libia e Russia, attesa per il nuovo corso Usa

di Gerardo Pelosi ▶ pagina 11

POLITICA 2.0

L'onda populista affonda l'Italicum

di Lina Palmerini ▶ pagina 10

LA RIVOLTA
ELETTORALE

Il ritorno dell'American Dream

di Claudio Gatti

Non c'è dubbio: le presidenziali 2016 saranno ricordate come quelle della più impetuosa rivolta elettorale della storia americana.

Continua ▶ pagina 3

Il voto dell'America

SVOLTA ALLA CASA BIANCA



Trump veste subito i panni del presidente: lavorare insieme

Primo discorso dopo il trionfo elettorale Clinton alle donne: non vi scoraggiate

Mario Platero

NEW YORK. Dal nostro corrispondente

Barack Obama riceverà oggi alla Casa Bianca Donald Trump: il processo per la transizione dei poteri in America è già cominciato. La rivoluzione, la grande rivoluzione che per la prima volta nella storia americana ha portato un outsider della politica alla presidenza degli Stati Uniti è già rientrata nei ranghi delle procedure costituzionali. Ed è stato lo stesso Donald Trump, camaleontico, imprevedibile, brillante ad aver indossato i panni del leader magnanimo nella vittoria. È stato lui ad aver tranquillizzato i mercati con dichiarazioni pacate durante la celebrazione della vittoria: «Chiedo consiglio e chiedo aiuto di me perché dovremo lavorare insieme», ha detto.

Intanto, da ieri, la squadra del presidente eletto, guidata dal governatore del New Jersey Chris Christie e già all'opera per identificare ministri, ambasciatori, consiglieri e giudici che formeranno la nuova amministrazione e la nuova leadership repubblicana. Per il Tesoro si parla di Steven Mnuchin, un banchiere, capo del suo comitato finanziario, per gli Esteri del Senatore Bob Corker, per gli Interni Forrest Lukas, un petroliere, e poi ci sarà un pensiero per chi lo ha sostenuto: Rudy Giuliani, Newt Gingrich e lo stesso Christie. Ma una delle prime decisioni importanti di Donald Trump riguarderà la nomina di un giudice della Corte Suprema al posto di Antonin Scalia. E con il Parlamento ancora sotto il controllo repubblicano per i prossimi due anni la sua scelta dovrebbe passare senza problemi. Ma quella nomina sarà anche la prima cartina di tornasole per capire se Trump sarà un presidente "inclusivo" e autonomo, come ha promesso di essere nelle prime ore dell'alba di ieri, o "divisivo" come vorrebbero molti dei suoi compagni di partito.

Due messaggi in questo senso Trump li ha già dati: «Vi ricordo che il nostro è un movimento», ha detto nel suo discorso per la vittoria. Come dire: il partito repubblicano, l'altro establishment, dovrà

essere nostro interlocutore, non necessariamente nostro partner. Il secondo: Christie, controverso, oggetto di una inchiesta per abuso di potere, è un repubblicano centrista. Aveva abbracciato Barack Obama durante una visita in New Jersey, governa uno dei pochi stati che martedì notte ha votato per Hillary ed è noto per il suo pragmatismo. E le sue scelte e i suoi consigli non saranno influenti per la costruzione di una squadra centrista. Anche questa sarà un'altra prova importante su cui Trump dovrà dare garanzie prima del suo

LA NUOVA SQUADRA

Il governatore del New Jersey Chris Christie guida il team del presidente eletto. Il banchiere Mnuchin possibile segretario al Tesoro

insediamento del 20 gennaio. Oggi intanto sarà ricevuto da Barack Obama per un primo passaggio di consegne.

Per ora siamo alla luna di miele. Lo ha confermato Hillary Clinton che ieri mattina parlando all'Hotel New Yorker ha augurato a Donald Trump di fare quanto meglio possibile nell'interesse della nazione, sottolineando che bisogna dare a Trump la possibilità di governare: «Mi dispiace» sono state le prime parole di Hillary. È apparsa affranta, sul punto di scoppiare in lacrime, poi l'augurio a Donald Trump per la sua vittoria e per la sua missione. Ma il preambolo di cortesia è stato seguito da un appello ai giovani che l'hanno appoggiata e non piegarsi davanti a una sconfitta e alle ragazze, alle donne americane di non rassegnarsi: «Questa volta il soffitto di vetro non è stato frantumato, ma vi prometto che lo sarà presto», ha detto riferendosi all'opportunità storica che ha avuto di diventare la prima donna alla Casa Bianca. È stato anche un messaggio per continuare la lotta politica «per conto dei deboli, degli immigrati, delle comunità lesbiche e gay, dei disabili». A 69 anni Hillary ha chiuso

con questa sconfitta la sua carriera politica. Ma non è pronta a dimenticare il "messaggio", quello di ieri è stato per continuare a combattere.

Masei prometteva una staffetta, Trump ha fatto la rivoluzione, a tutto campo. Ha dunque compiuto il miracolo e ha dato voce a una ribellione diffusa contro l'establishment nel momento in cui, intorno alle tre del mattino, ha vinto il Wisconsin conquistando 276 voti elettorali. Un voto quello del Wisconsin a sua volta storico, lo stato era da sempre, dall'ultima elezione di Ronald Reagan nel 1988, una roccaforte del partito democratico. Solo questo dato ci dà la misura della forza della vittoria di Trump. Un esempio: è il Wisconsin, non la Florida o l'Ohio come ha sempre voluto la tradizione, a essere diventato il simbolo della sua vittoria. In quella notte il Wisconsin dove andare a Hillary. Poi, in successione, Trump ha vinto la Florida e l'Ohio. A quel punto si è capito che nel paese si era sviluppato un effetto traino importante per Trump, il candidato solitario partito nella sua avventura elettorale l'estate dello scorso anno tra l'ironia della maggioranza dei commentatori. Poi c'è stato un tweet di Hillary rivelatore: voglio ringraziare tutti coloro che hanno lavorato con me, ha scritto. Poi un tweet di Obama: «Ci sarà sempre l'alba di un nuovo giorno», messaggi che non suonavano come un inno alla vittoria. È stato a quel punto che la marcia di Trump nel Paese si è fatta inarrestabile.

A parte alcuni stati delle coste decisamente democratiche e progressisti, New York, il New Jersey, la California e altri come il Colorado, il resto della mappa americana era coperto di rosso. Trump ha persino vinto la Pennsylvania, lo stato dove Hillary si era congedata dalla campagna elettorale con il marito Bill, la figlia Chelsea, Barack e Michelle Obama e con stelle dello spettacolo come Bruce Springsteen o Bon Jovi.

L'America martedì 8 novembre ha confermato che preferisce guardare in avanti, non indietro. Anche a costo di fare un salto nel buio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il debutto del tycoon

Il repubblicano celebra la vittoria con un appello all'unità e rassicura i mercati. Oggi primo passaggio di consegne con Obama



Foto di famiglia. Il neo-eletto presidente americano Donald Trump con il figlio Barron e la moglie Melania (primi a destra) e il vicepresidente eletto Mike Pence (primo a sinistra)

«Un governo unificato». Alla Casa Bianca si aggiunge la difesa per nulla scontata della maggioranza conservatrice a Senato e Camera

Seppellita la scure di guerra civile repubblicana

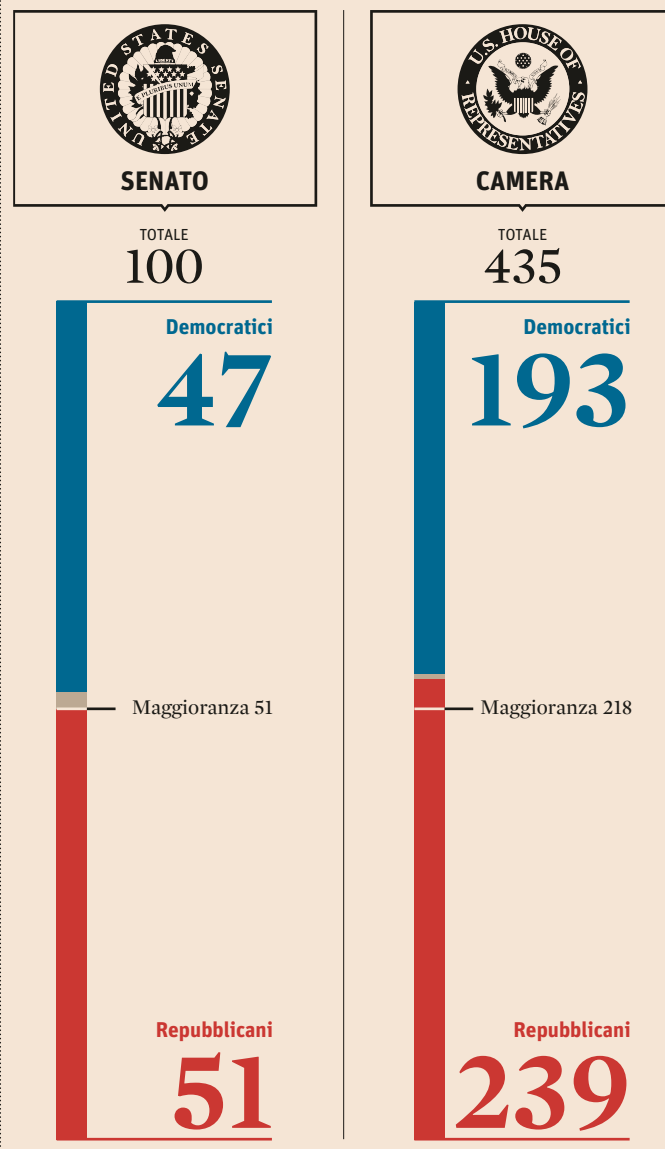
di Marco Valsania

«Una grande vittoria». Seppellendo la scure di guerra civile tra i repubblicani, lo speaker della Camera Paul Ryan si è presentato ieri ai microfoni per celebrare senza remore il "triple" repubblicano: alla conquista della Casa Bianca hanno aggiunto la difesa con successo e per nulla scontata della maggioranza conservatrice sia al Senato che alla Camera. «Abbiamo un governo repubblicano unificato», ha aggiunto, forse con qualche esagerazione che ha glissato su mesi di gravi tensioni interne al partito e con la speranza di preservare la posizione di speaker.

La leadership del Congresso, saldamente in pugno ai repubblicani, di certo sarà decisiva per il futuro dell'agenda e delle nomine, dall'amministrazione alla Corte Suprema e fino alla Federal Reserve, del neopresidente eletto. Il partito ha mantenuto il vantaggio al Senato emergendo dalla notte elettorale con almeno 51 seggi contro i 47 dell'opposizione che dopo la dura battaglia, danneggiata dalla deludente performance di un candidato presidenziale Hillary Clinton che ha portato 7 milioni di democratici in meno alle urne rispetto al 2012, sono riusciti a strappare soltanto una poltrona. Avrebbero avuto bisogno di un guadagno netto di almeno quattro seggi per ribaltare gli equilibri, obiettivo che era parso alla portata di mano fino alla vigilia dell'apertura delle urne.

Il nuovo Congresso

I seggi in Parlamento



Johnson. Altrove, nella Pennsylvania a sorpresa caduta a favore dei repubblicani, Pat Toomey ha a sua volta scioccato superando chiaramente la democratica Katie McGinty.

Il partito di Clinton e Barack Obama ha dovuto accontentarsi al Senato della vittoria in Illinois di Tammy Duckworth, veterana dell'Iraq capace di sconfiggere il senatore repubblicano uscente Mark Kirk. Un secondo successo era ancora possibile ieri sera, con il governatore uscente del New Hampshire Maggie Hassan in testa, di poche centinaia di consensi da certificare a scrutinio ormai ultimato, contro la senatrice uscente repubblicana Kelly Ayotte. E un sospiro di sollievo i democratici lo hanno tirato anche mantenendo il seggio del Nevada che era stato reso vacante dal ritiro dopo decenni al Senato del leader di minoranza Harry Reid, vinto da Catherine Cortez Masto.

Possano, i democratici, contare inoltre sulla consapevolezza che ai repubblicani mancherà quantomeno ancora una supermaggioranza di almeno 60 voti su cento necessaria a portare facilmente al voto leggi e sbloccare nomine controverse. Ma preoccupante è la prospettiva che, se questa volta i conservatori difendevano ben 24 dei 34 seggi in palio, fra due anni la situazione sarà capovolta: sarà il partito democratico a dover proteggere la maggior parte degli oltre 30 seggi al Senato da rinnovare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ANALISI

Hillary e le ragioni di una sconfitta

di Luigi Zingales

» Continua da pagina 1

Quest'anno a truccare le primarie Democratiche ci ha pensato lo stesso Partito Democratico. Come hanno evidenziato le email rivelate da Wikileaks, Debbie Wasserman Schultz, la presidente del partito Democratico - invece di essere un arbitro imparziale delle primarie, si era trasformata in uno dei principali sostenitori della Clinton. Se non bastasse, sempre da Wikileaks è emerso che una giornalista amica ha passato alla Clinton le domande prima di un dibattito con Bernie Sanders. Tutto l'establishment Democratico ha fatto squadra contro un candidato che avrebbe avuto maggiori chance di vincere contro Trump.

Perché lo ha fatto? Perché

era sentimento comune che la presidenza fosse dovuta a Hillary Clinton, come se gli Stati Uniti fossero una monarchia. Le era dovuta per aver resistito a fianco del marito Bill, nonostante i continui tradimenti. Le era dovuta da Obama, che dopo averla battuta sul filo di lana nel 2008, aveva abbracciato il clan Clinton, al punto da scoraggiare il suo vicepresidente Biden, un candidato con migliori chance di vincere, dal partecipare alle primarie. Le era dovuta perché era giusto che una donna diventasse presidente, nonostante

CALCOLO SBAGLIATO

Il Partito democratico ha pensato che le elezioni si sarebbero vinte con i soldi e non con i voti. E per via dinastica

Hillary Clinton fosse arrivata alla fama principalmente come "moglie di". Margaret Thatcher e Angela Merkel sono diventate primo ministro per meriti personali, non perché mogli di primi ministri. Perché gli Stati Uniti dovrebbero meritarsi di meno? O le quote di genere (su cui - in alcuni casi - sono d'accordo) si devono applicare anche alla posizione di presidente degli Stati Uniti?

Non era considerata la candidata più preparata? Sulla carta aveva indubbiamente molta più esperienza, ma aveva sbagliato le più importanti decisioni che aveva preso, dal voto a favore dell'invasione dell'Iraq alla decisione di invadere la Libia, fino a quella di lasciare senza soccorso l'ambasciatore americano a Bengasi, il cui cadavere finì trascinato per le strade

della città libica.

Come è possibile che il Partito Democratico abbia commesso un errore così madornale? Perché ha pensato che le elezioni si vincessero con i soldi e non con i voti. Hillary Clinton ha raccolto \$687 milioni contro i \$307 milioni di Trump. Con il sostegno degli amministratori delegati delle grandi imprese (tutti a suo favore) e non quello dei colletti blu. Con il consenso dei principali media, non capendo che la fiducia degli americani nei mezzi di comunicazione è così bassa che ogni attacco a Trump era pubblicità gratuita a suo favore. Più che vinta da Trump, questa elezione è stata persa da Hillary Clinton e dall'establishment democratico che l'ha sostenuta.

Il Partito Democratico ha sbagliato anche perché ha scelto un candidato sordo alla

sofferenza dell'americano medio, un candidato che non "sentiva la bruciatura" ("feel the Bern"), come recitava lo slogan inventato con un gioco di parole da Sanders (Bern è il suo diminutivo e "burn" è il termine inglese per bruciatura). Dall'alto dei \$139 milioni guadagnati negli ultimi 7 anni, dall'alto del favoloso banchetto di nozze della figlia, pagato - sempre secondo Wikileaks - dalla Fondazione Clinton, dall'alto dei meeting con i sovranisti più repressivi del mondo, che riversavano soldi nella Fondazione Clinton nella speranza di avere dei favori, Hillary Clinton non poteva identificarsi con la pena di quei colletti blu, che lei stessa aveva definito "deplorabili". E loro non potevano identificarsi con lei. Hillary Clinton era il peggior candidato che il Partito Democratico potesse sce-



Il discorso più difficile. Hillary Clinton ha parlato ieri ai propri sostenitori

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La commozione di Hillary

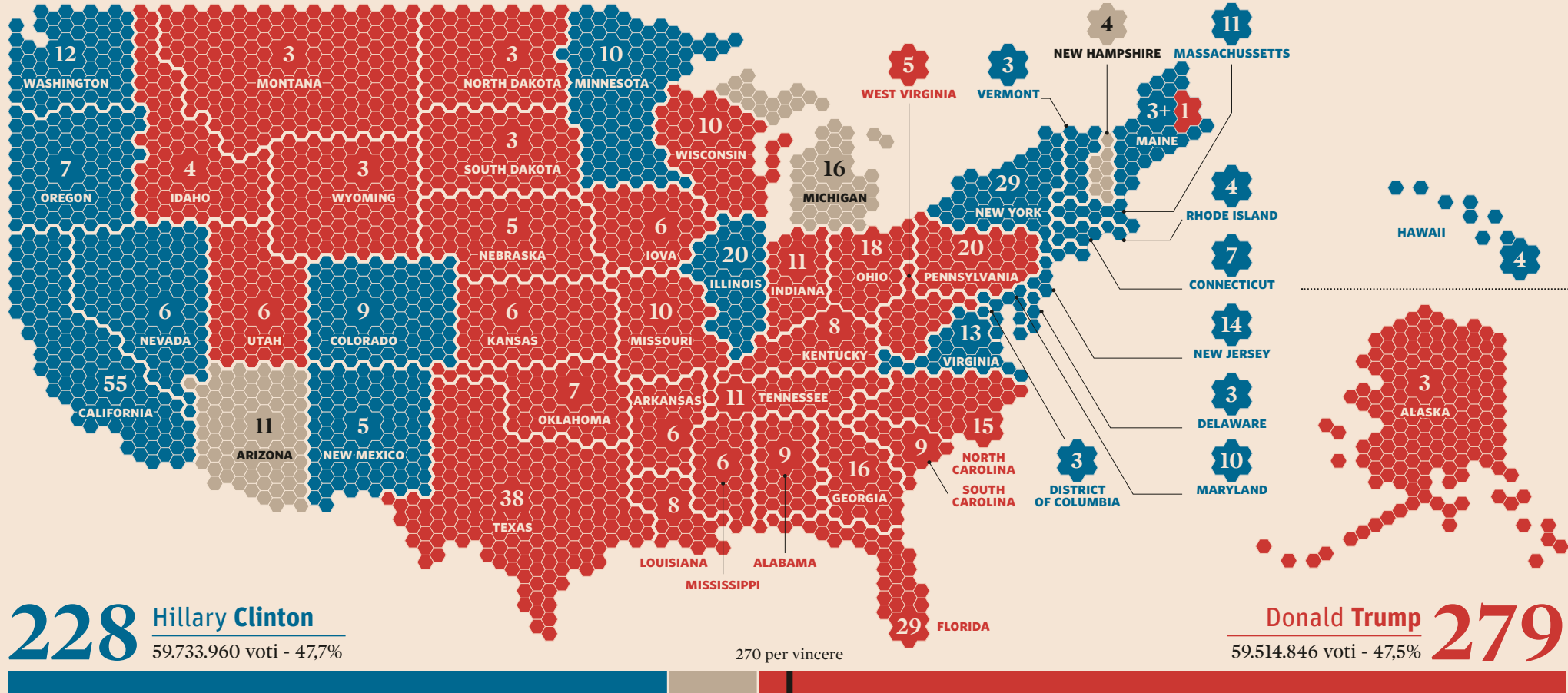
La democratica si dice dispiaciuta, invita i giovani a non piegarsi alla sconfitta e rassicura le donne: «Romperemo il tetto di cristallo»

Le prospettive di governo

La leadership del Congresso, saldamente in pugno ai repubblicani, sarà decisiva per il futuro dell'agenda e delle nomine

La vittoria di Trump

I grandi elettori stato per stato, i voti popolari e la percentuale totale dei consensi



Disuguaglianze e protesta. Su Trump si sono riversati i voti della working class bianca, privata del sogno di mobilità verso l'alto

Il ritorno inatteso dell'American Dream

di **Claudio Gatti**

► Continua da pagina 1

Quello che è successo martedì è in gran parte attribuibile allo stesso problema che sta minando tutte le società occidentali: l'incertezza economica, e dunque sociale. La sua vittima più importante negli Usa è stato l'American Dream, il sogno alla base della secolare stabilità politica del Paese.

Senza quel sogno di mobilità verso l'alto le disuguaglianze create dalla globalizzazione sono diventate insopportabili per una larga fetta di elettori. Parliamo innanzitutto della cosiddetta working class bianca, che ha pagato il prezzo più alto di una delocalizzazione industriale che in 35 anni ha ridotto del 36% dei posti di lavoro manifatturieri. E che dopo la crisi immobiliare-finanziaria del 2008 ha visto le élite di Washington e New York spendere miliardi pubblici per salvare i responsabili del disastro senza alcun piano d'azione che restituisse invece sicurezza a chi l'aveva persa assieme al posto in fabbrica.

Ecco perché Trump è riuscito a vincere sette voti su dieci tra i bianchi di sesso maschile la cui istruzione si è fermata alla scuola dell'obbligo o alle superiori. Questa scelta, fatta da molti elettori che un tempo erano spinti dai sindacati a votare per il partito democratico, ha consegnato al candidato repubblicano Stati "ex industriali" della zona dei laghi quali il Wisconsin e il Michigan.

La centralità della demarcazione di classe è stata confermata dal fatto che nella fascia elettorale di ceto e istruzione medio-bassi Trump ha vinto anche il voto delle donne, ottenendo 6 voti su 10, mentre complessivamente le donne hanno favorito Hillary Clinton 54 a 42 per cento.

Al successo di Trump hanno indirettamente contribuito due fenomeni di natura razziale. Il primo è un calo di cinque punti di percentuale nella partecipazione al voto degli afro-americani rispetto alle elezioni scorse, quando in ballo c'era la conferma del primo presidente di colore. Il secondo è dato dalle rivolte degli ultimi mesi. Prima delle elezioni, dopo anni di silenzio, gli afro-americani erano infatti tornati in piazza per protestare contro gli eccessi delle forze di polizia. Le loro manifestazioni hanno alimentato le ansie razziali di quei bianchi che erano stati feriti psicologicamente dalla presenza di un afro-americano alla Casa Bianca. Quelle ansie, abilmente fomentate e sfruttate da Trump, hanno contribuito a fargli vincere il 58% del voto bianco.

Molto meno inatteso è stato invece il forte supporto che Trump ha avuto da un'altra categoria economicamente svantaggiata, quella degli elettori delle zone rurali, da sempre schierati con i candidati della destra in quanto socialmente conservatori.

A salvare la candidatura di Hillary non è stato neppure l'elettorato latino-americano,

Chi ha votato per Trump

L'identikit dell'elettorato

Hillary Clinton

Donald Trump

Per genere

Maschi

Femmine

Per etnia

Bianchi

Ispanici

Asiatici

Neri

Altri

Per età anagrafica

65+

45-64

30-44

18-29

Per zona di residenza

Centri grandi città

Periferie

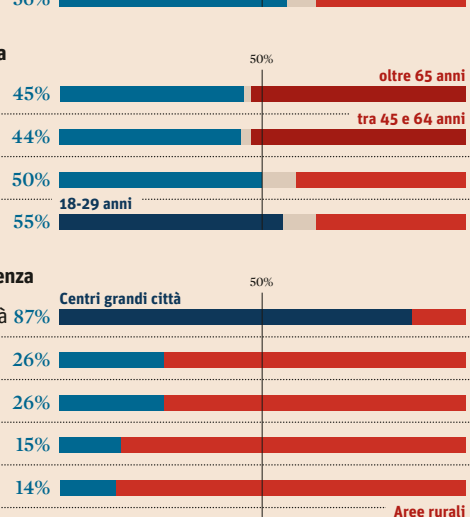
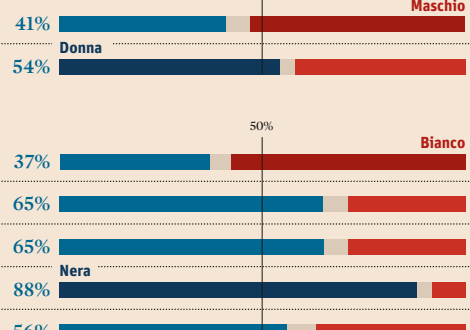
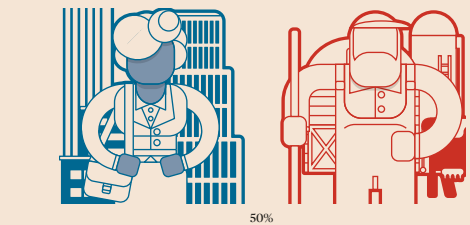
Città medie

Città piccole

Cittadine

Aree rurali

Fonte: Bbc



che l'ha sì sostenuta ma non in proporzioni che ci si aspettava per via delle ripetute dichiarazioni xenofobe del candidato repubblicano. Alla fine il 29% del voto "hispanic" è infatti andato a Trump, la stessa percentuale di voto degli elettori di origine asiatica.

Aschierarsi con il magnate dai capelli d'oro è stata poi anche la maggioranza dei cittadini dai 65 anni in su, altra fascia elettorale che, in un Paese privo di un sistema pensionistico che si rispetti, ha visto negli ultimi anni un forte incremento della propria precarietà. Se non altro psicologica. A giustificare basti un dato: tra gli uomini nati nel 1920, chi apparteneva ai ceti sociali superiori aveva un'aspettativa di vita maggiore di cinque anni di chi era invece parte dei ceti bassi. Tra gli uomini nati vent'anni dopo, il gap di aspettativa è arrivato a 12 anni.

Paura e rabbia hanno proiettato Trump nell'Ufficio Ovale. Ma è adesso che per lui il gioco si farà difficile. Perché dalle dichiarazioni di guerra, o d'intenti, i suoi concittadini gli chiederanno di passare alla soluzione di problemi che nessuno ha saputo affrontare, né tantomeno risolvere.

Come il suo predecessore di Arcore, altro magnate che ha sorprendentemente vinto le elezioni erigendosi a cavaliere del popolo, anche Trump è probabilmente destinato a scoprire che è facile gestire aziende con il supporto della politica. È molto più difficile gestire una politica che supporti le aziende.



INFORMAZIONE E VOTO Il fiasco dei media, snobbati dagli elettori americani

Il dato di partenza è indiscutibile. Tutti i grandi media, negli Usa come in Italia, fino a lunedì sera davano Hillary Clinton per favorita. Martedì notte ha invece vinto, e in modo relativamente netto, Donald Trump. Si può allora parlare di fiasco dei media. Oppure della dimostrazione che sono stati definitivamente travolti dal fenomeno della disintermediazione. Certo è che le presidenziali americane dell'8 novembre hanno sancito la fine dell'influenza elettorale della carta stampata. Secondo uno studio di Pablo J. Boczkowski, professore dell'Università Northwestern, Trump aveva ottenuto il supporto di nove quotidiani e quattro settimanali mentre Clinton aveva ricevuto 27 volte più endorsement.

Claudio Gatti
(la versione integrale online)
www.ilssole24ore.com

L'ANALISI

Mario Platero

L'«eroe» anti establishment alla prova della realtà

► Continua da pagina 1

E' anche l'allarme di chi sente la grandezza americana diminuire nel mondo. E la forza delle istituzioni svanire: l'incapacità di lavorare a un compromesso in nome di un risultato ha paralizzato Washington. La leadership è assente. E Trump ha vinto soprattutto grazie alla sua visione di leadership, chiara, istintiva, diretta, senza i fronzoli del benpensante; ha vinto la sua rivoluzione perché con promesse semplici, intuitive si è impegnato a cambiare l'equazione dell'immobilismo. Ora resta un interrogativo di fondo: quale sarà il vero Trump che andrà a sedersi nella poltrona dell'Ufficio Ovale. Quello che rappresentava «la rabbia della paura» di Shakespeare nei comizi aggressivi irriverenti fino all'insulto. O quello che abbiamo ascoltato nel discorso per il trionfo elettorale dell'altra sera, moderato, prudente, persino umile? Ci sarà uno spostamento al centro di Donald Trump?

Un messaggio ce lo ha dato l'altra sera: il suo continuerà ad essere un «movimento». Continuerà a operare nella tradizione dell'eroe solitario contro tutti, contro l'establishment della capitale, ora in Parlamento ora nella burocrazia delle agenzie federali. Con un paradosso che ancora non deve aver recepito fino in fondo. Dal 20 gennaio prossimo, giorno del suo insediamento e della sua inaugurazione, Trump diventerà a sua volta establishment. E si accorgerà di quanto scottante e difficile sarà la poltrona che andrà a occupare in un'era in cui la protesta, se delusa dalle promesse, si rivolta con la stessa rapidità con cui aveva dato fiducia.

L'incontro di oggi alla Casa Bianca fra Donald Trump e Barack Obama sarà un primo assaggio della realtà per Trump. Sarà un incontro civile, ma non sarà amichevole. Anche perché Trump confermerà a Obama che nel primo giorno del suo insediamento eliminerà la

sua riforma sanitaria, gli accordi di Parigi sull'ambiente e l'accordo per il disarmo nucleare con l'Iran, i tre più importanti risultati storici della presidenza democratica. E su queste tematiche, possiamo esserne certi, si scateneranno proteste, ostruzionismi, contestazioni. E allora Trump si rifugerà nel ruolo che gli è sempre stato più congeniale, quello dell'outsider.

È da outsider, da primo outsider a conquistare la Casa Bianca in 240 anni di storia americana, che ha vinto. Ha scatenato la passione nei cuori, attenzione, nei cuori, non solo nella «pancia», di «patrioti» della grande America. Ai suoi comizi, i più affollati che ho mai seguito in molte campagne elettorali, non c'erano solo scalmanati, c'erano molte normalissime famiglie con i loro figli dell'America rurale. Con Trump, sono stati anche loro ad aver conquistato la presidenza di quella che resta la più

IDUE VOLTI DEL LEADER

I prossimi passi diranno se il vero Trump è quello aggressivo e irriverente dei comizi o quello moderato di ieri

grande potenza mondiale.

Che questo potesse succedere davvero è sfuggito a tutti, agli analisti, ai mercati, ai giornalisti, al vostro corrispondente, persino ai compagni di partito del candidato che si è aggiudicato la nomination repubblicana. Abbiamo sbagliato. Ma chi confonde l'errore di interpretazione per un «wishful thinking» sbaglia a sua volta. Non c'è mai stato complotto, piuttosto c'è stata una rivoluzione nella rivoluzione: nell'evolversi dei risultati elettorali, stato dopo stato abbiamo anche assistito alla più grande manifestazione di «disintermediazione» nella storia moderna della comunicazione. Un altro grande risultato del personaggio Trump, su cui rifletteremo a lungo.

Ora dobbiamo augurarci tutti che Trump riesca in questa sua missione di cambiamento. Anche perché, se fallisse, il rischio potrebbe essere davvero quello di una rivoluzione cruenta al posto di quella democratica che abbiamo seguito nella notte di martedì una notte tesa, drammatica ma densa di tutte le emozioni della storia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

BREITLING
1884

INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™

AVIENGER

HURRICANE

BREITLING.COM

Il voto dell'America

IL PROGRAMMA ECONOMICO



Promesse e previsioni

Il presidente eletto punta a «dare lavoro a 13 milioni di americani» e stima il Pil in crescita del 4% grazie a politiche business friendly

Piano di infrastrutture e tagli alle tasse

Trump ha annunciato investimenti che coinvolgono i privati e mobilitano mille miliardi di dollari

Marco Valsania
NEW YORK

Forse i piani economici non sono stati la chiave della vittoria nella corsa alla Casa Bianca, rimasti in ombra davanti al messaggio di ribellione contro l'establishment e contro la crisi che attanaglia ampie fasce dell'elettorato americano. Ma da oggi dovranno essere al centro della sua agenda presidenziale. Donald Trump l'ha detto a chiare lettere fin dal suo discorso per celebrare la vittoria: per fare grande l'America, il suo slogan elettorale più noto, la ricostruirà. La ricostruirà letteralmente: ponti, strade, ferrovie, scuole, aeroporti, centri urbani. E la libererà dai lacci di troppe regolamentazioni, nella finanza come sull'ambiente, e di troppe tasse, sia per le famiglie che per le aziende.

I dettagli difettano ancora, ma i capisaldi sono stati delineati e vengono promossi dai suoi consiglieri. Una ricetta che ieri - assieme a parole per la prima volta concilianti da parte di vincitori e vinti al termine di una delle più dure e scomposte battaglie elettorali nel Paese - è parsa ricevere un voto di fiducia dei mercati, con Wall Street tornata a salire dopo le scosse della lunga notte delle urne.

Un piano d'investimenti infrastrutturali è stato al centro del suo appeal di outsider, con l'obiettivo dichiarato di «dare lavoro a 13 milioni di americani». Aveva promesso almeno di raddoppiarne le cifre suggerite dalla democratica Hillary Clinton, 275 miliardi. Poi ha delineato un piano ancora più ambizioso, da mille miliardi, con la partecipazione di privati, assieme al finanziere Wilbur Ross. Ha

sostenuto che potrà finanziarlo facendo accelerare l'economia al 4% grazie a politiche business friendly. E se necessario ha ipotizzato misure eterodosse per i repubblicani quali emissioni dedicate di bond.

Gli altri capitoli del programma economico non sono meno aggressivi sulla carta, a cominciare da tasse e regole. Sul fronte fiscale ha proposto una drastica riduzione del numero di aliquote personali da sette a soltanto tre, con la massima scesa al 25% dal 39,6 per cento. Le imposte sul reddito aziendale verrebbero più che dimezzate, al 15% dal 35%, e niente più tassa di successione. Un'imposta a tantum del 10% scattarebbe sul rimpatrio di redditi. I critici calcolano che simili riduzioni delle entrate dell'erario combinate con le spese pubbliche farebbero esplodere i deficit, ma lui risponde, ancora una volta, che gli effetti preoccupanti verranno compensati dallo stimolo alla crescita. Nessuna menzione a più fatto di una delle sue battute controverse, la possibilità di rinegoziare il debito americano facendo tremare la storica credibilità.

La deregulation a tutto campo promette di essere un altro cavallo di battaglia: ha assalito la riforma finanziaria Dodd-Frank, introdotta dopo la crisi del 2008 come eccessiva fino a prometterne la cancellazione denunciando che «i regolatori oggi guidano le banche». Non è detto però che la complessità della legge sia una priorità al di là dell'indebolimento del nuovo Ufficio per la protezione finanziaria dei consumatori in viso ai repubblicani. Piuttosto, nel mirino saranno altre rego-

le: ha indicato che eliminerà il 70% delle normative federali esistenti a cominciare da quelle ambientali, giudicate onerose per piccoli business e industria tradizionale. Una ratifica degli accordi di Parigi sull'effetto serra appare remota. E ai ministeri ordinerà di identificare e eliminare le normative inutili. «In agenda sarà l'eliminazione di una burocrazia soffocante», ha commentato l'investitore Nelson Pelz.

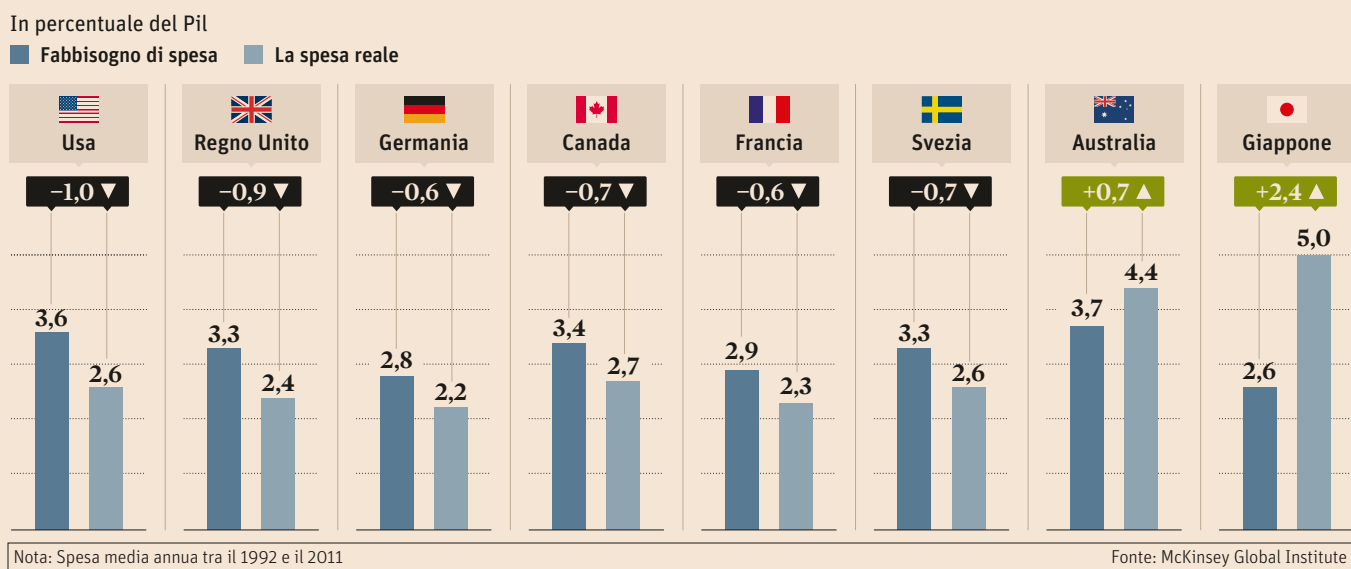
Trump, sul fronte legislativo, ha anche promesso la cancellazione della riforma del settore sanitario Obamacare, da sostituire con un piano basato sul libero mercato che incoraggi la concorrenza tra le assicurazioni sanitarie. Anche qui però numerosi analisti ritengono che prevarrà la cautela e iniziali modeste modifiche. Sull'immigrazione, motore di crescita, verrà archiviata qualunque riforma per offrire la cittadinanza a clandestini e saranno resi più severi i controlli ai confini, ma difficilmente sono realistiche le paventate deportazioni di massa. Simile trattamento cauto nei fatti potrebbe riguardare l'agenda commerciale. I toni del protezionismo si sono tradotti in campagna nella richiesta di rinegoziare gli esistenti accordi di libero scambio, dal Nafta al Tpp. E Trump ha minacciato la Cina con dazi sull'import del 45% e il Messico con tariffe del 35 per cento. In futuro potrebbe prevalere invece un atteggiamento più diplomatico secondo Mickey Levy di Berenbrag: con l'elevata posta in gioco tra i partner economici, è difficile immaginare violente guerre commerciali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dentro alla fabbrica. Operai al lavoro sulla linea di assemblaggio dello stabilimento Ford di Louisville, nel Kentucky

Gli investimenti in infrastrutture nelle grandi economie



Scambi globali. Trump minaccia di bloccare il Nafta e i trattati appena conclusi con i Paesi asiatici, pronta una stretta con dazi al 35% e al 45% contro le importazioni da Messico e Cina

Commercio, alla Casa Bianca torna il protezionismo

Gianluca Di Donfrancesco

Dazia due cifre per bloccare le importazioni a basso costo, rinegoziazione su posizioni di forza dei trattati di libero scambio, ritiro dall'Organizzazione mondiale per il commercio, pugno duro con Pechino sullo yuan. Questa è l'America che Donald Trump ha promesso ai suoi elettori, un'America lontana parente del campione della globalizzazione e del multilateralismo che il mondo ha conosciuto finora. Ed è in buona parte per questa visione dell'America, dai toni decisamente mercantilistici e isolazionisti, che gli elettori hanno consegnato a The Donald le chiavi della Casa Bianca. Una visione che sembra far calare il sipario sulle due grandi intese di questi anni, la Transpacific partnership, tra gli Usa e 11 Paesi del Pacifico, e la Transatlantic trade and investment partnership (Ttip) con l'Unione europea.

Accordi da rivedere

Il nuovo leader del "mondo libero" ha promesso di denunciare e rinegoziare gli accordi commerciali già siglati dagli Stati Uniti (venti), a partire dal Nafta con Canada e Messico, «il peggiore mai approvato dagli Stati Uniti». E se decidesse di andare fino in fondo, avrebbe gli strumenti necessari, senza nemmeno dover passare per l'approvazione del Congresso. Il presidente degli Stati Uniti ha infatti il potere di denunciare un trattato già esistente tramite una dichiarazione alla controparte, con un preavviso di 180 giorni. Da quel momento, partirebbero i negoziati per ridiscutere l'accordo, che però decadrebbe scaduto il termine. Gli uomini del team di Trump hanno spiegato che misure così drastiche sarebbero poco probabili, sottolineando che la semplice minaccia di chiudere il proprio mercato ai partner degli Usa sarebbe sufficiente a convincerli ad accettare condizioni meno favorevoli. Gli Stati Uniti restano la più grande economia mondiale e la loro quota del Pil globale si è mantenuta stabilmente attorno al 25% tra il 1980 e il 2016 (dati Wto). Tuttavia, la Cina, ha fatto lievitare il proprio apporto

dal 3 al 15%, ridimensionando quello degli Usa.

Fuori dalla Wto

Con una procedura analoga, Trump potrebbe ritirare gli Stati Uniti dall'Organizzazione mondiale per il commercio (Wto), definita un «disastro». Cosa che ha minacciato di fare se le sue regole fossero d'ostacolo al suo obiettivo dichiarato di proteggere l'industria statunitense. Ieri, il direttore generale Roberto Azevedo ha usato toni concilianti in un tweet: «La guida statunitense nell'economia mondiale e nel sistema degli accordi commerciali multilaterali resta di vitale importanza».

Dazi contro «i ladri di lavoro»

Per proteggere l'occupazione americana dai Paesi che «ci rubano» posti di lavoro e imprese, Trump si è detto pronto a imporre dazi del 45% contro le importazioni dalla Cina e del 35% contro quelle dal Messico, minacciando penalizzazioni contro le società americane che spostano le proprie fabbriche a Sud del confine. Quando la Ford ha annunciato il progetto di spostare in Messico la produzione delle sue vetture di piccole dimensioni, Trump ha subito promesso che avrebbe cercato di impedirlo, facendo suonare campanelli d'allarme nei quartieri generali dei costruttori di tutto il mondo, a cominciare da quelli tedeschi. L'associazione dei costruttori di auto della Germania, la Vda, che rappresenta tra le altre Volkswagen, Bmw e Daimler, ieri ha dichiarato che «sarebbe preoccupante se gli Stati Uniti si concentrassero sulla propria economia a scapito dei flussi commerciali internazionali». La Bmw a giugno si è impegnata a investire 2,2 miliardi di dollari in un impianto in Messico per la produzione di 150 mila auto all'anno. Tremesidopo, Audi ha inaugurato una struttura da 1,3 miliardi. Daimler inizierà dal 2018 ad assemblare vetture in uno stabilimento da un miliardo, costruito con Renault-Nissan.

E se per imporre dazi permanenti Trump avrebbe bisogno dell'approvazione del Congresso, il campo sarebbe invece aper-

to per agire da solo a tutela di settori industriali minacciati da comportamenti scorretti di Paesi esteri, come spiega Donald Grimes, dell'Università del Michigan. È quanto fece George W. Bush per difendere l'acciaio Usa.

I conti con lo yuan

Nei confronti della Cina, Trump ha insediato anche la "res dei conti" sul tasso di cambio dello yuan, che Pechino terrebbe artificialmente basso. Il neo-presidente non penserà due volte a dichiarare che Pechino "manipola la moneta" per avvantaggiare le proprie esportazioni, mettendo in atto le ritorsioni del caso, a partire dai mega dazi all'import. L'ultima volta che gli Stati Uniti hanno accusato la Cina di manipolare la moneta risale al 1994 e alla Casa Bianca c'era Bill Clinton. Nel 2015, gli Stati Uniti hanno registrato un deficit commerciale di 367 miliardi di dollari con la Cina, sui 531 totali.

Tpp e Ttip

Trump si è anche dichiarato contrario all'intesa di libero scambio nell'area del Pacifico, la Tpp. Sarebbe la prima volta che gli Stati Uniti rigettano un trattato già chiuso e in attesa della sua ratifica del Congresso. Il prezzo della rinuncia non cadrebbe però solo sui Paesi asiatici a più forte vocazione all'export, come il Vietnam, che su questo accordo contano molto. Tra le "vittime" potrebbero finire anche gli agricoltori di quella Farm Belt che ha spinto Trump alla Casa Bianca e che nell'intesa sul Pacifico vedono la possibilità di penetrare i mercati asiatici. «La Tpp è una cosa che il Congresso potrebbe fare subito per far crescere i salari e l'occupazione nell'agricoltura», ha detto ieri Wesley Spurlack, che ha la sua azienda agricola in Texas ed è presidente della National corn growers association.

Se appare segnato il destino di questa intesa, ha ben poche speranze l'altro mega accordo in discussione da tre anni, la Transatlantic trade and investment partnership (Ttip) con la Ue.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

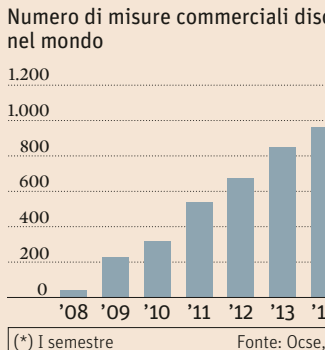
Il multilateralismo commerciale e gli Stati Uniti

IL CAMMINO DELLA GLOBALIZZAZIONE
Volume, 1950=100

1944. Gli accordi di Bretton Woods disegnano il nuovo ordine economico mondiale
1948. Accordo generale sul commercio e i dazi (Gatt)
1957. Nasce la Cee
- 1986-1994. L'Uruguay round porta alla creazione della Wto
1994. Trattato di libero scambio del Nord America (Nafta)
1999. Al vertice Wto di Seattle esplode la protesta no-global

Fonte: Wto

GLI OSTACOLI AL COMMERCIO



IL DEFICIT COMMERCIALE USA



COSA PENSANO GLI AMERICANI DEL COMMERCIO



SPADA DI DAMOCLE SULLE INTESE

TPP
La Transpacific partnership è un'intesa per la creazione di un'area di libero scambio che coinvolge Stati Uniti, Giappone, Australia, Brunei, Canada, Cile, Malesia, Nuova Zelanda, Perù, Singapore e Vietnam. I Pil combinati rappresentano il 40% del Pil mondiale. I negoziati sono stati conclusi nel 2015 e l'accordo attende la ratifica degli Stati.

TTIP
La Transatlantic trade and investment partnership è l'accordo di libero scambio tra Stati Uniti e Unione Europea. I negoziati sono stati avviati nel 2013 e scontano significative resistenze da parte europea. Secondo la Commissione di Bruxelles, l'intesa consegnerebbe 0,5 punti di crescita in più all'anno alla Ue e 0,4 agli Stati Uniti.

NAFTA
Il North American free trade agreement ha istituito una zona di libero scambio tra Stati Uniti, Canada e Messico a partire dal 1994. Da allora, le esportazioni del manifatturiero Usa verso i due partner sono aumentate del 258% e gli Stati Uniti registrano un crescente surplus commerciale nel settore.

FTA
Gli Stati Uniti hanno in essere Free trade agreement (accordi di libero scambio) con venti Paesi: a parte Canada e Messico, intese sono in vigore con Australia, Bahrain, Cile, Colombia, Corea del Sud, Costa Rica, El Salvador, Giordania, Israele, Guatemala, Honduras, Marocco, Nicaragua, Oman, Panama, Perù, Repubblica Dominicana, Singapore.

L'ANALISI

Alessandro Merli

Berlino campione di export teme la chiusura dei mercati

Fra le preoccupazioni degli ambienti economici tedeschi per possibili tendenze protezioniste della prossima amministrazione degli Stati Uniti, primo partner commerciale della Germania, il cancelliere Angela Merkel ha offerto al presidente eletto Donald Trump, «stretta collaborazione», ma ha avvisato che questa deve essere basata sui valori che legano la Germania e gli Usa, «la democrazia, la libertà, il rispetto per le regole del diritto e la dignità dell'umanità, indipendentemente dall'origine, il colore della pelle, la religione, l'orientamento sessuale o le opinioni politiche». Valori che non sempre, in campagna elettorale, Trump ha dato segno di voler onorare. La signora Merkel ha ricordato che la collaborazione con gli Stati Uniti resta un "pilastro" della politica estera tedesca, ma il suo riferimento ai valori condivisi è un segnale neppure troppo sottile del "grande shock", per usare le parole del ministro della Difesa, Ursula von der Leyen, con cui l'establishment politico ed economico tedesco ha accolto la vittoria di Trump. I talk show televisivi ieri mattina sembravano una liturgia funebre. Altri politici sono stati più espliciti. Il ministro degli Esteri, Frank-Walter Steinmeier, candidato alla presidenza della Repubblica, ricordando anche le critiche del repubblicano alla Germania e che la maggior parte dei tedeschi avrebbe voluto un risultato diverso nel voto americano, ha detto che la politica estera degli Stati Uniti sarà ora «meno prevedibile» e che l'amministrazione Trump potrà essere «più incline a prendere decisioni da sola».

Negli ambienti economici, le preoccupazioni si appuntano soprattutto sul possibile aumento del protezionismo americano e l'avvio di una guerra commerciale e le sue ripercussioni sulla crescita mondiale, da cui la Germania, primo esportatore mondiale, ha tutto da perdere. Gli Usa sono tra l'altro il primo partner commerciale dell'economia tedesca, con un volume d'affari nei due sensi di 173,9 miliardi di euro, avendo superato la Francia nel 2015, per la prima volta da quarant'anni a questa parte. La Germania ha esportato l'anno scorso verso gli Usa per 113,7 miliardi di euro, soprattutto autoveicoli, macchinari e prodotti farmaceutici. Nei confronti degli Usa ha anche il più grosso attivo negli scambi, per 53 miliardi di euro. Secondo Clemens Fuest, presidente del centro studi bavarese Ifo, un milione e mezzo di posti di lavoro in Germania dipende dal commercio con gli Stati Uniti. «Speriamo che Trump non dia seguito alla sue parole con i fatti», ha detto Thilo Brodtmann, il direttore dell'associazione dei produttori di macchine utensili Vdma. Secondo Bernhard Mattes, presidente della Camera di commercio americana per la Germania, l'adozione di politiche protezioniste «non aiuterebbe i legami economici fra Germania e Usa». L'accordo di libero scambio fra Usa ed Europa, il Ttip, peraltro osteggiato da parte dell'opinione pubblica tedesca e dai socialdemocratici, ma fortemente sostenuto dall'industria, viene ora considerato "defunto" da molti osservatori in Germania.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il voto dell'America

LA REAZIONE DEI MERCATI



Titoli di Stato

Si riducono (ma poco) le aspettative su un rialzo dei tassi Fed: rendimenti dei Treasury biennali solo in lieve discesa

Lo shock dura poco, le Borse chiudono positive

Dopo una prima ondata di vendite in Asia ed Europa, i listini recuperano: Trump fa meno paura

Vito Lops

Due sorprese in un giorno. Alla prima (la vittoria di Trump a dispetto dei sondaggi che davano in vantaggio la Clinton) ha seguito la seconda: la chiusura in rialzo di Wall Street e delle principali Borse europee, al contrario dai cataclismi ipotizzati da più di un cigno nero.

Se si esclude il -5,13% della Borsa di Tokyo (quella che per questioni di fuso orario non ha avuto il tempo di metabolizzare l'iniziale shock sui mercati per la vittoria del magnate newyorkese) gli altri mercati hanno dimostrato un'inaspettata freddezza, reagendo alle vendite iniziali e accelerando nel finale. La Borsa di Francoforte ha addirittura chiuso con un +1,56% e in media l'azionario europeo ha guadagnato l'1%. Piazza Affari, costantemente più volatile degli altri listini per via della sua forte esposizione ai titoli bancari, ha perso lo 0,1%. Briciole in confronto al -2,5% toccato in mattinata e allo scenario da panic selling profetizzato dalla maggior parte degli analisti nel caso avesse vinto (come poi è stato) Donald Trump, lo stesso che ha promesso in campagna elettorale la costruzione di un muro al confine con il Messico annunciando allo stesso tempo politiche economiche volte al protezionismo.

Per queste ragioni i mercati preferivano la continuità istituzionale e sistemica garantita da Hillary Clinton. In ogni caso al momento nessun dramma. Selo shock della Brexit è durato una settimana (tanto il tempo occorso alla Borsa di Londra per smal-

tire le perdite iniziali) quello di Trump al momento ha avuto vita ancora più breve e si è dipanato per lo più nel mondo dei contratti future (che inizialmente quotavano un'apertura in ribasso del 2% per Wall Street). In realtà l'apertura (-0,2%) e ancora di più la chiusura (+1%) della Borsa statunitense hanno dimostrato una robustezza sorprendente. Addirittura l'indice Vix - quello che misura la volatilità sul mercato statunitense e che da alcuni è anche soprannominato l'indice della paura - è arre-

NIENTE PANICO

Si riduce anche l'indice Vix, quello che misura la volatilità e la «paura» dei mercati: operatori attendisti sulla politica futura di Trump

trato dell'1,5% rispetto alla chiusura di martedì (quando a sua volta aveva perso il 16,5% in scia a sondaggi che davano in vantaggio la Clinton).

Alcuni commentatori sottolineano però che è presto per tirare un sospiro di sollievo addebitando questa prima reazione delle Borse alle prese di profitto. «Molti operatori sono andati short nella notte e hanno preso profitto nel corso della giornata chiudendo le posizioni al ribasso», commenta un trader. Insomma il bello (o il brutto) forse dovrà ancora venire in Borsa. Anche perché gli investitori obiettivamente vorranno ora capire quante delle parole usate

da Trump in campagna elettorale saranno seguite dai fatti.

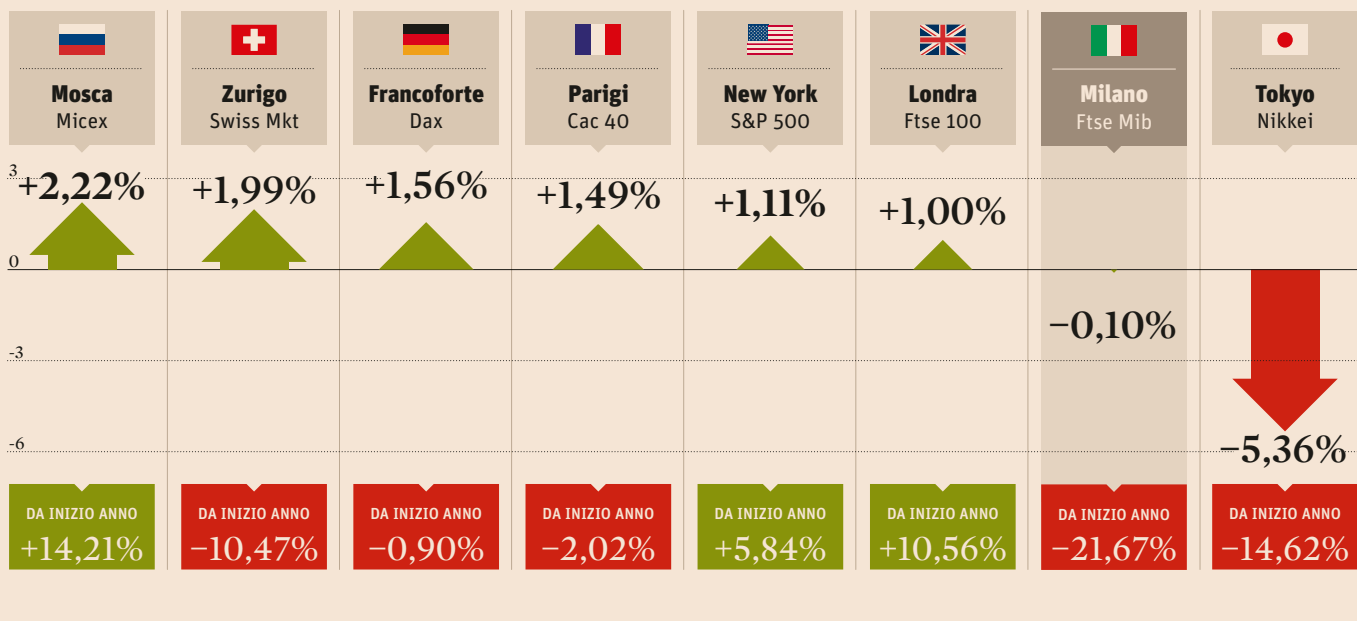
Se le Borse occidentali hanno accelerato nel finale, quella russa ha invece corso sin da subito chiudendo con un netto +2,2%. Il listino ha così festeggiato la vittoria del repubblicano, considerato vicino a Putin.

Quanto ai bond, va detto che anche se la conquista della Casa Bianca da parte di Trump mette in discussione la guida della Federal Reserve (non è da escludere che rimpiazzi l'attuale governatore Janet Yellen) i mercati continuano a puntare su un rialzo dei tassi a dicembre, ma con probabilità decrescenti. Siamo passati dal 76% di martedì al 66% (secondo i Fedwatch di Cme group) e dall'86% al 74% secondo l'analisi di Bloomberg. I tassi sui titoli di Stato americani sono risaliti dopo una prima parte di giornata volatile. Il biennale è andato da 0,85% a 0,89% mentre il decennale ha superato per la prima volta da gennaio la soglia del 2% risalendo di 20 centesimi in un colpo. Un po' di volatilità ma con effetti poco marcati sul rendimento del BTP che ha chiuso all'1,75%, quattro centesimi in più della vigilia.

Sul mercato delle valute (si veda articolo a pagina 6) il dollaro si è rafforzato dello 0,5% su scala globale forse andando anticipare la mossa promessa da Trump in campagna elettorale di abbassare le tasse sul rientro dei capitali detenuti dalle imprese americane all'estero. Ma forse è troppo presto per parlarne.

di vitolops
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le performance dei listini



La politica economica e i settori. Il protezionismo è una minaccia per il comparto delle quattro ruote

Auto e rinnovabili sotto pressione

Andrea Franceschi

La reazione dei mercati all'affermazione di Donald Trump è stata meno drammatica del previsto. Dopo un iniziale impennata della volatilità gli investitori hanno iniziato a fare i conti con lo scenario che si è venuto a creare nella speranza gli estremismi da campagna elettorale possano essere mitigati dai necessari compromessi imposti a chi guida la Casa Bianca. Ciò detto c'è chi ha da guadagnare e chi ha da perdere dalla

strategia di politica economica del candidato repubblicano.

Come noto Trump non crede alla minaccia del cambiamento climatico che ha definito un «inganno». Ciò lascia presagire una politica energetica più tradizionale e meno sulle energie rinnovabili. In questo senso si inquadra l'impennata delle società minerarie (vedi articolo sotto) e petrolifere il crollo dei titoli legati alle rinnovabili come il primo

produttore al mondo di turbine eoliche, la danese Vestas (-8,5%). Il settore auto poi è stato uno dei più colpiti dalle vendite, per il timore di una politica protezionistica da parte della futura amministrazione. I colossi di Detroit (compresa Fiat Chrysler) hanno produzioni consistenti sia in Canada che in Messico, e temono l'impatto sul Nafta; preoccupati anche i big tedeschi: la Germania ha un saldo attivo di oltre 7 miliardi di dollari nella bilancia di setto-

re, inferiore solo a quelli di Messico e Giappone. Per Volkswagen (peggiore titolo del Dax con un calo del 2%) c'è in più l'incognita del dieselgate: il compromesso sui risarcimenti che sta negoziando con gli uomini di Obama potrebbe saltare con la nuova amministrazione. Chi ha da guadagnare sono invece le società del settore farmaceutico (Hillary Clinton voleva regolamentare i prezzi dei farmaci) e tutti quelli che potrebbero beneficiare degli investimenti per rilanciare le infrastrutture come i titoli delle materie prime e delle costruzioni del cemento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi vince, chi perde/1. La nuova Casa Bianca più favorevole alla Russia

Borsa di Mosca e rublo festeggiano

La vittoria di Trump alle elezioni presidenziali americane è una doccia fredda per i mercati emergenti che pagano la minaccia di una politica protezionistica da parte del nuovo inquilino della Casa Bianca. C'è però un mercato che va in controtendenza: la Russia. Ieri l'indice Micex della Borsa di Mosca ha registrato la miglior performance in assoluto tra i listini europei con un rialzo del 2,2% mentre il rublo ha registrato un generale apprezzamento rispetto a tutte le sue principali controparti. Perfino sul dollaro

nonostante ieri quest'ultimo fosse decisamente tonico. La ragione di questo andamento in controtendenza della Russia sta nelle ben note posizioni assunte dal neo-presidente in tema di politica estera. Durante la campagna elettorale il candidato repubblicano ha espresso la volontà di ridurre l'impegno degli Stati Uniti nella Nato arrivando a sostenere di non voler intervenire a difesa di uno Stato membro dell'alleanza qualora quest'ultimo venisse attaccato. Musica per le orecchie di Vladimir Putin (personaggio

per cui Trump ha espresso più volte apprezzamento) le cui relazioni con gli Usa in questi anni sono tornate ai livelli della Guerra Fredda a seguito dell'espansionismo russo in Ucraina (che ha portato all'imposizione delle sanzioni) e alle divergenze sulla crisi in Siria. L'amministrazione Obama ha apertamente accusato la Russia di voler interferire nella campagna elettorale facendo spionaggio informatico ai danni del partito democratico.

A.F.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi vince, chi perde/2. Il settore sarebbe stato penalizzato dalla vittoria di Hillary Clinton

«Big Pharma» spinge Zurigo

Lino Terlizzi

In una giornata che secondo molti poteva essere colma di problemi la Borsa di Zurigo ha chiuso con un rialzo dell'indice Smi dell'1,99%. Il franco, dal canto suo, non si è impennato come molti pronostici indicavano, frenato però probabilmente anche da interventi della Banca nazionale svizzera (Bns). A trainare l'indice delle blue chip elvetiche sono stati soprattutto i titoli farmaceutici, con i due giganti Roche (+5%) e No-

vartis (+4,4%) in evidenza. Hillary Clinton aveva parlato di nuovi limiti ai prezzi dei medicinali e la vittoria di Trump ha per ora levato dal tavolo i timori di una parte dell'industria farmaceutica a questo riguardo.

In Svizzera si temevano nuovi rialzi di un franco-bene rifugio che è già molto forte e che rischia di porre altri ostacoli all'export elvetico. In effetti all'emergere dell'esito favorevole a Trump il franco è dappri- ma salito su dollaro ed euro,

sull'onda delle incertezze. Il dollaro è sceso sino a 0,95 franchi, l'euro sino a 1,075 franchi. Poi la valuta Usa è risalita ed era a 0,98 in serata; la moneta unica è andata su e giù durante la giornata ed era in serata a 1,074. L'impressione sulla piazza elvetica è che la Bns sia intervenuta con acquisti di valute sul mercato e che il risultato sia stato appunto il rialzo del dollaro e il contenimento della flessione dell'euro sul franco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi vince, chi perde/3. È il settore più favorito dal nuovo Presidente

Minerari superstar in Borsa

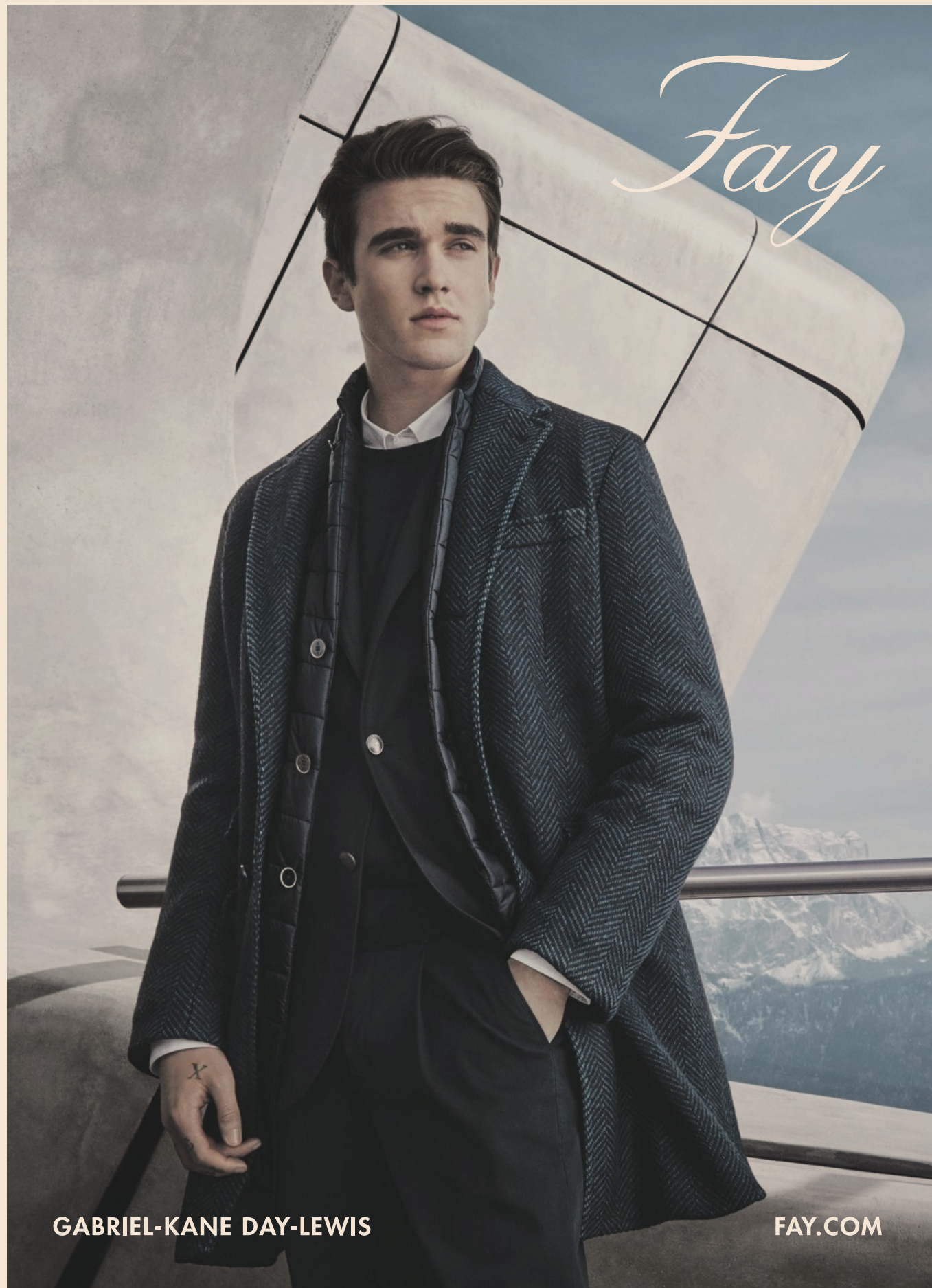
Bhp Billiton (+4,61%), Rio Tinto (+6,84%), Glencore (+6,83%). Le tre maggiori società al mondo del settore minerario sono quotate alla Borsa di Londra ed è soprattutto per via della loro performance che l'indice Ftse 100 ha chiuso in rialzo dell'1 per cento. Il comparto minerario è stato uno dei più premiati dagli investitori. L'indice di settore in Europa ha registrato un rialzo del 6,56 per cento. Una fiammata legata in parte al rally di alcuni metalli preziosi

come l'oro, gettonati in quanto beni rifugio nelle fasi di incertezza di mercato, in parte alla scommessa che il piano di rilancio infrastrutturale annunciato dal candidato repubblicano possa far aumentare la domanda di metalli di uso industriale come il rame e in parte per la politica energetica del candidato repubblicano. Trump, come noto, considera il surriscaldamento globale un «inganno» e nel suo programma punta sui combustibili tradizionali come

carbone e petrolio. Il piano di rilancio infrastrutturale promesso da Trump e le sue proposte dal sapore protezionistico potrebbero poi dare la spinta ad un altro settore tradizionale come l'acciaio. Non a caso ieri le società del comparto erano fortemente gettonate a Wall Street. Sempre sulla piazza americana si sono mosse molto le azioni del colosso del rame Freeport-McMoRan.

A.F.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'ANALISI

Walter Riolfi

È finita l'era dei bassi rendimenti obbligazionari

Memori di quanto s'era visto nei giorni seguenti alla Brexit, le borse hanno pensato di non drammatizzare l'altrettanto traumatica elezione di Donald Trump alla Casa Bianca. Avevano reagito, guidate da troppo istinto, il 24 giugno e forse si sono mosse con molta condiscendenza ieri, trascurando che, come nel caso del referendum britannico, le conseguenze di un personaggio così destabilizzante alla presidenza degli Stati Uniti si faranno sentire non subito, ma nei mesi a venire. E, come aveva ricordato lo stesso Trump, queste elezioni americane saranno una «Brexit plus plus plus».

Sarà probabilmente così, perché gli ingredienti del successo di Trump sono facilmente esportabili in una Europa, che quegli elementi sta già coltivando da tempo: in politica, il crescente populismo e, in economia, il rispolverato motivo di politiche fiscali espansive. Siccome l'antidoto più forte al populismo montante è un populismo di segno parzialmente opposto, non è difficile immaginare che la spinta a una maggiore spesa pubblica finirà per contagiare non solo l'America, ma il Vecchio continente, nonché Cina e Giappone. Il tutto, unito alla volontà di protezionismo affermata da Trump nella campagna elettorale, è tale da mutare radicalmente lo scenario economico mondiale come lo s'è visto modellare negli ultimi 40 anni.

A fronte di debiti pubblici in più forte crescita e a una maggiore inflazione, la prima conseguenza è che la politica monetaria non potrà essere così espansiva come la s'è vista dopo il 2009 e che i rendimenti obbligazionari saranno destinati a salire più del previsto. Dunque, la lunga fase toro per i titoli di Stato e i bond è finita e l'inversione di tendenza rischia di risolversi in dramma per attività finanziarie in odore di bolla speculativa. Ammesso che il Congresso americano, seppur a maggioranza repubblicana, conceda al nuovo presidente completa libertà di azione, i forti tagli fiscali e l'ingente spesa pubblica promessi da Trump finiranno per far lievitare il debito pubblico di 5.300 miliardi in 10 anni, portandolo a livelli superiori a quello attuale dell'Italia. Mentre i dazi doganali e la ridiscussione degli accordi commerciali (Wto e Nafta) faranno aumentare la pressione inflazionistica.

Si dirà che la maggior spesa pubblica può, però, rilanciare l'economia: risultato probabile nel breve periodo, ma dubbio nel lungo, specie se le tentazioni protezionistiche finissero per limitare scambi internazionali già ridottissimi negli ultimi due anni. Se ciò avvenisse, ed è probabile, s'avvicinerebbero i tempi di una recessione mondiale, con il risultato di vanificare le politiche fiscali espansive e di aggravare una situazione finanziaria potenzialmente compromessa dalla crescita del debito pubblico. Come sempre succede, i danni maggiori si vedranno nei paesi più deboli: tra gli emergenti e nuovamente in Europa. Per questo la reazione più sensata, ieri, è quella espressa dai Treasury e non da Wall Street.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PATEK PHILIPPE
GENEVE

Ogni tradizione ha
un suo inizio.

Un Patek Philippe
non si possiede mai completamente.

Semplicemente, si custodisce.
E si tramanda.



Cronografo Ref. 5170R

Tel: +(39) 02 76390034
patek.com

Il voto dell'America

POLITICA MONETARIA



«Arma» anti-speculazione

In caso di movimenti bruschi dei listini nei prossimi giorni, pronti gli accordi di swap tra Fed e Bce per dare dollari alle banche

Bce, più probabile un prolungamento del Qe

Praet: «Dobbiamo essere calmi, più calmi dei mercati, guardiamo al di là della volatilità dei primi giorni»

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

La Banca centrale europea si è espressa con molta cautela dopo le iniziali turbolenze seguite alla vittoria di Donald Trump alle presidenziali americane, ma l'incertezza che seguirà al voto potrebbe corroborare la decisione del consiglio, il prossimo 8 dicembre, di estendere il programma di acquisti di titoli, il cosiddetto Qe, oltre il marzo 2017.

«La Bce dev'essere più calma dei mercati», ha detto il suo capo economista, Peter Praet, nel primo commento di un esponente del vertice dell'istituto di Francoforte dopo la caduta dei mercati, poi largamente rientrata, all'annuncio del successo di Trump. «Normalmente quel che facciamo - ha detto Praet a margine di una conferenza a

rendimenti dei Bund, considerati un bene rifugio, e quindi ne hanno escluso una percentuale maggiore dalla possibilità di acquisto da parte della Bce, che finora ha comprato solo titoli dal rendimento superiore al tasso sui depositi delle banche presso la Bce (-0,40%) per non incorrere in perdite. Si tratta di uno dei parametri che potrebbero essere parzialmente modificati a dicembre.

Praet ha ribadito la linea già ripetuta più volte dal presidente della Bce, Mario Draghi, e nella serata di martedì dall'altro membro del comitato esecutivo, Benoît Coeuré, secondo cui la politica monetaria resterà estremamente accomodante finché l'inflazione non abbia imboccato un percorso sostenibile verso l'obiettivo di avvicinarsi al 2% e possa mantenerlo una volta rimosso lo stimolo monetario. Questo è stato interpretato dai mercati finora come un segnale che il Qe verrà esteso. A maggior ragione con l'incertezza creata dalla vittoria di Trump. In consiglio esiste una minoranza, rappresentata fra gli altri dal presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, e dalla sua ex vice, Sabine Lautenschlaeger, oggi membro del comitato esecutivo, che ritiene invece che lo stimolo monetario vada ridotto, anche per le sue possibili ripercussioni negative sulle banche. Praet ha ripetuto che la Bce continuerà a monitorare attentamente queste implicazioni.

Un indebolimento del dollaro nei confronti dell'euro (soprattutto se la Federal Reserve dovesse rinviare il rialzo dei tassi d'interesse atteso per dicembre) può inoltre rappresentare una restrizione delle condizioni monetarie indesiderata e indurre anch'esso a un allungamento del Qe.

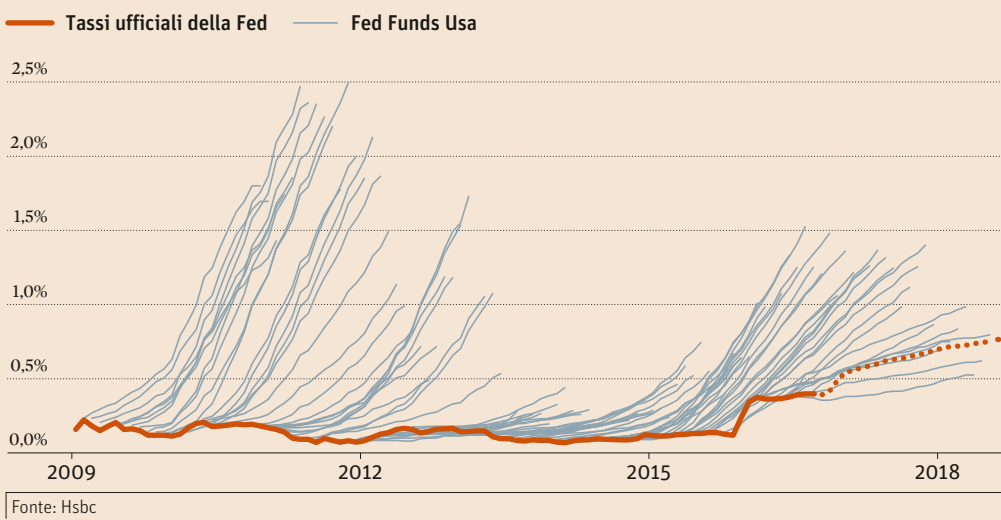
Per far fronte a eventuali movimenti bruschi dei mercati nelle prossime ore e giorni, la Bce ha comunque a disposizione tra l'altro gli accordi di swap con la Fed, che consentono all'istituto di Francoforte di fornire dollari alle banche, se queste dovessero avere difficoltà ad approvvigionarsi sui mercati in caso di forti turbolenze che per ora non si sono materializzate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tassi ufficiali Usa: la "forchetta" tra aspettative e realtà

FED SEMPRE PIÙ "COLOMBA"

Le aspettative sui tassi Fed Funds Usa e i tassi ufficiali della Fed



Fonte: Hsbc

COME SONO CAMBIATE LE ASPETTATIVE SULLA FED IERI

Rendimenti dei Treasury biennali Usa



Politica monetaria. La definizione della vera agenda economica del presidente potrà cambiare gli scenari su inflazione e tassi di interesse

Le banche centrali ora aspettano Trump

Riccardo Sorrentino

Le banche centrali hanno guadagnato un po' di tempo. I mercati non sono caduti nel panico, come invece si temeva. Nel pomeriggio di ieri hanno anzi corretto qualche eccesso della mattina e con l'arrivo degli investitori americani, la situazione è stata anzi completamente rivalutata.

L'allarme generato da Brexit, insomma, non si è riproposto. Interventi immediati, per esempio per assicurare liquidità ai mercati o evitare tracolli, sembrano inutili. I futuri sui Fed Funds, che calcolano esprimevano una probabilità del solo 50% di un rialzo dei tassi Usa a dicembre, nel pomeriggio erano tornati a puntare oltre il 75%, con punte dell'80 per cento.

Questo non significa però che l'elezione di Donald Trump non cambierà nulla. Sono proprio i mercati a rivelare le nuove aspettative: tassi di mercato più elevati, dollaro in rialzo. L'idea di fondo, allora, è che il nuovo presidente, nel tentativo di assecondare almeno qualcuna delle richieste che lo hanno spinto alla Casa Bianca, varerà un piano importante di infrastrutture pubbliche - è stata la

sua prima promessa, nel discorso della vittoria - e taglierà le tasse. I conti pubblici andranno in tensione, mentre salari e inflazione potrebbero salire. Il risultato non potrà che essere - se questo scenario fosse verificato - una stretta più rapida di quella immaginata finora. Non necessariamente a partire da dicembre - la Fed potrebbe anche decidere di aspettare per capire le

"sostituirsi" a nuove iniziative di politica monetaria. L'andamento del valutario dei prossimi giorni, allora, diventerà cruciale per la Bce, che a dicembre dovrebbe decidere - a meno che non voglia lasciare Eurolandia in una indesiderata incertezza - se e di quanto prolungare il quantitativo easing in scadenza a marzo.

Sembra in realtà improbabile che la Banca centrale europea possa davvero iniziare una *exit strategy* (il cosiddetto *tapering*, la riduzione graduale degli acquisti) in primavera: un'estensione del programma, in presenza di limitatissime pressioni al rialzo dei prezzi e di una crescita non certo brillante, sembra al momento molto probabile (malgrado l'opposizione dei tedeschi e le critiche, non tutte fuori luogo, di un numero crescente di economisti). La lunghezza del "nuovo" QE potrebbe però ridursi se si stabilizzasse un eventuale nuova tendenza ribassista dell'euro.

Lo yen sembra invece penalizzato dalla scelta della Nippon Ginko di spostare in avanti il raggiungimento del target di inflazione del 2%, che fa immaginare

una politica monetaria meno aggressiva di quanto si fosse immaginato in passato. Per ironia della sorte il paese potrebbe ricevere di conseguenza, come hanno mostrato i mercati ieri, una minore spinta - peraltro elusiva - attraverso lo yen.

Questo scenario ha validità ovviamente se tengono le due ipotesi di base: che nelle prossime settimane, in cui Trump definirà la squadra e la vera agenda economica del suo governo, le sue iniziative non scatenino incertezza e volatilità e puntino davvero tutto - Congresso permettendo - sulla politica fiscale.

Resta virtualmente aperto però il dossier globalizzazione, su cui il nuovo presidente si è molto speso in campagna elettorale. Se rimpatri più rapidi degli immigrati clandestini richiederanno soprattutto maggiori spese pubbliche, aumentando le possibili tensioni sul budget (e forse sui salari e prezzi), ben altri effetti potrebbero avere iniziative di carattere protezionistico. È difficile che Trump possa davvero - come teme qualcuno e come ha il potere di fare - recedere dai trattati di li-

bero commercio finora siglati dagli Usa. Più probabilmente potrebbe colpire l'importazione di specifici beni cinesi o messicani, con il rischio di controversie internazionali e ritorsioni.

Nel lungo periodo, e per progressiva imitazione della potenza Usa, alla globalizzazione "zoppicante" - visti gli effetti economici politici sui paesi avanzati - che si è introdotta, non si sostituirà quindi una globalizzazione migliore, ma una fase di relativa chiusura delle economie. L'effetto - nel lungo periodo - sarà una minore crescita e le banche centrali potrebbero essere chiamate a un po' di sproporzioni - non è loro compito sostituirsi alla politica commerciale - a essere più espansive, proprio nel momento in cui le politiche fiscali potrebbero richiedere tassi più alti (anche fuori dagli Usa, sia pure per ragioni diverse).

Le pressioni sulla Fed, in particolare, potrebbero essere esplicite e se l'attuale presidente Janet Yellen potrà restare nel board fino al 2024, a febbraio 2018 potrebbe essere sostituita alla guida della banca centrale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mercato dei cambi. L'euro in apertura si è rivalutato sul biglietto verde del 2,7%, per poi perdere tutto: il mercato in serata è tornato ad aspettarsi un rialzo dei tassi Fed a dicembre

Valute in altalena: il dollaro cade, poi si riprende

Vito Lops

La previsione iniziale era questa: se Trump vince probabilmente rimanderà il rialzo dei tassi di interesse e questo comporterà una svalutazione del dollaro. In effetti, dalle 3 alle 6 di ieri mattina, quando via via prendeva corpo durante lo spoglio dei voti la vittoria a sorpresa del tycoon newyorkese alle presidenziali Usa, così si sono comportati i mercati. L'euro si è rivalutato nei confronti del biglietto verde da 1,10 a 1,13, ovvero del 2,7%.

Un'enormità se consideriamo che il mercato delle valute è il più liquido al mondo e che il cambio euro/dollaro è il più scambiato e liquido di tutti. Motivo per cui gli operatori utilizzano la leva finanziaria

IL CASO MESSICANO

La moneta sudamericana crolla dell'8%, per il timore di «barriere» ai commerci da parte della nuova Amministrazione Usa

per operarvi, visto che di per sé questo cross ci ha abituato ad oscillazioni quotidiane molto contenute.

La storia è però cambiata dopo le ore 8 quando il cambio ha intrapreso un cammino discendente pressoché costante che lo ha poi portato in serata a toccare un minimo di giornata a 1,0943, andando a chiudere la giornata a -0,76% con un parziale di -3,15%. Il recupero del dollaro ha fatto seguito allo spostamento di umore generalizzato degli investitori an-

che sulle Borse e non ha interessato solo il cambio con l'euro. Lo yen in mattinata ha chiuso in rialzo del 2,2% sul dollaro (contribuendo al -5% della Borsa di Tokyo) ma poi a fine serata il biglietto verde ha recuperato il terreno perso anche sulla divisa giapponese passando da 101 a 106 (circa il 5% intraday). Oscillazioni straordinarie per mercati liquidi come il Forex.

Eclatante poi lo scatto nei confronti del peso messicano, che ha perso l'8% soffrendo

più di tutti la vittoria di Trump con le sue promesse in campagna elettorale in merito alla costruzione di un muro tra Usa e Messico. Se così sarà è probabile che le esportazioni messicane verso gli Usa caleranno e con esse il valore della valuta locale.

In linea generale il dollaro ha guadagnato su scala globale lo 0,44%, tenendo fede al movimento del dollar index, un parametro che media l'andamento della valuta statunitense con un paniere pondera-

to di valute internazionali. In ogni caso, possiamo trarre una prima conclusione su quello che è successo ieri: a caldo i mercati hanno venduto dollari ma dopo poche ore gli investitori hanno ricompreso il biglietto verde. Come mai? Inizialmente gli investitori hanno pensato che Trump rimandasse il piano di strette monetarie che la Fed ha in programma a partire dal prossimo 14 dicembre. Dopo tre ore però questa convinzione ha perso slancio. Tanto che la probabilità di un rialzo dei tassi a dicembre - pur essendo un po' diminuita rispetto alla vigilia - restano alte (74% secondo Bloomberg). Un'altra

spiegazione a favore del dollaro potrebbe risiedere nella politica espansiva di deficit promossa da Trump. Se questa andrà effettivamente a favorire il ceto medio-basso l'inflazione è destinata ad aumentare. A ruota i tassi dei titoli di Stato salirebbero (andando appunto a scartare uno scenario di maggiore inflazione). Tassi più alti attirerebbero nuovi investitori stranieri a comprare bond statunitensi. E per comprarli ci vogliono dollari. Altro motivo per cui non è detto che con Trump il dollaro sia destinato inesorabilmente a svalutarsi.

@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

M&A. Il neo presidente degli Usa ha promesso una Brexit al quadrato ma in Gran Bretagna i deal sono in calo a causa dell'incertezza sui tempi di divorzio dall'Unione europea

Brexit e il calo delle operazioni di private equity e M&A

Mara Monti

MILANO

Una Brexit al quadrato. Così il neo presidente degli Stati Uniti Donald Trump si è espresso in uno dei suoi ultimi discorsi prima del confronto elettorale con la candidata democratica, Hillary Clinton. Che cosa significhi questa Brexit al quadrato ancora non è chiaro anche se molti commentatori hanno paragonato la vittoria di Trump al referendum shock per la Brexit dello scorso giugno quando sfidando

do i sondaggi, proprio come nel caso delle elezioni americane, il 52% degli elettori della Gran Bretagna votò a favore del divorzio dall'Unione europea. Una decisione che a quattro mesi non ha ancora

PREVISIONI

Secondo il report di Cms-Mergermarket gli investitori pronti a spostarsi in altri paesi europei dalla Germania alla Francia, al Belgio e all'Olanda

prodotto un piano preciso su come uscire dall'Ue. A cominciare dal settore finanziario che ogni anno paga al governo britannico più di 60 miliardi di sterline e che oggi si trova in una situazione di incertezza sul suo futuro.

Alcune stime indicano una riduzione del business della City attorno al 20% una volta che la Gran Bretagna dovesse uscire definitivamente dall'euro, ma fino a quel momento l'incertezza rischia di pesare sulle attività finanziarie. Un

esempio sono le operazioni di merger and acquisition e di private equity che dal referendum sulla Brexit hanno subito un rallentamento.

Per quanto riguarda le private equity, nei primi nove mesi dell'anno il volume dei deal conclusi in Gran Bretagna e in Irlanda sono stati pari a 86,6 miliardi di euro con un calo del 34% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, secondo PitchBook Data. Sulle ricadute della Brexit nelle operazioni di Merger

and Acquisition, l'European M&A outlook, pubblicato dalla law firm Cms in collaborazione con Mergermarket ha raccolto le opinioni di 230 manager europei e società di investimento da cui emerge che il 66% degli intervistati ritiene che i deal europei registreranno una riduzione nei prossimi 12 mesi a causa di Brexit, contro il 18% pre referendum.

Finora le operazioni concluse in Gran Bretagna hanno subito volumi in calo a 123 miliardi di euro nell'ultimo tri-

estre, ma gli effetti possono essere di lungo periodo in quanto il 62% degli intervistati ritiene che ora la Gran Bretagna sia meno attraente e il 35% pensa di spostare l'investimento in un altro paese europeo a causa dell'incertezza dovuta ai tempi del divorzio: Germania e Francia sono i paesi candidati a sostituire la Gran Bretagna insieme a Belgio e Olanda. Da registrare anche una perdita di fiducia nel paese sceso al settimo posto per le operazioni di M&A in volume e a quinto per numero di deal, contro la terza e la seconda posizione rispettivamente occupata prima del referendum.

Un potenziale vantaggio del voto della Brexit per i buyer è l'effetto sul prezzo dei target: il 54% degli intervistati ha affermato che in Gran Bretagna la svalutazione dei target a causa della valuta potrebbe essere uno dei maggiori driver per le acquisizioni nei prossimi mesi.

In questa prospettiva, i manager prevedono un aumento delle operazioni transfrontaliere in Europa sia in termini di volume sia di valore nei prossimi 12 mesi con il settore tecnologico destinato a catalizzare il mercato delle operazioni di merger and acquisition nell'Europa del post-Brexit.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ANALISI

Morya Longo

Quell'incertezza «paralizzante» sui mercati finanziari

L'aspetto più sorprendente dell'andamento delle Borse mondiali di ieri è rappresentato dai commenti degli economisti. Fino a due giorni fa tutti vedevano l'elezione di Donald Trump come una catastrofe naturale per le Borse. «Per i mercati è peggio di Brexit» scriveva fino a ieri in primissima mattinata l'ufficio studi di Commerzbank. I grandi guru prevedevano per Wall Street perdite tra il 3% e l'11% in caso di Trump presidente. Ieri, invece, dalla tarda mattinata i report erano tutti più bilanciati: tutti intenti ad analizzare i pro e i contro dell'oscura e incerta futura politica economica del nuovo Presidente statunitense. La verità è che nessuno ha la più pallida idea di cosa Trump farà alla Casa Bianca: ed è per questo che ieri i mercati, dopo la prima prevedibile speculazione ribassista automatizzata fatta solo da algoritmi pre-impostati, si sono riportati in stand-by. Perché in pochi sono disposti a prendere posizione su qualcosa che non è possibile conoscere.

Non è per esempio possibile sapere se la presidenza di Trump farà bene o male all'economia. Secondogli economisti farà male il prevedibile protezionismo, che diminuirà ulteriormente gli scambi commerciali mondiali e porterà il mondo verso una crescente de-globalizzazione. Ma faranno bene i possibili tagli alle tasse, ammesso che siano davvero realizzabili. Di fatto, dunque, nessun economista riesce oggi a capire quale impatto le «Trump-nomics» avranno sull'economia statunitense. Più probabile che l'effetto sia negativo sull'Europa e su alcuni Paesi emergenti, come Cina e Messico. Ma il contesto generale resta poco chiaro. E non per forza - novità di ieri nei commenti - così disastroso. Ecco perché le Borse hanno interrotto subito la speculazione ribassista.

Eppure per i mercati finanziari, soprattutto per quelli borsistici, i prossimi mesi non saranno facili come la giornata di ieri lascerebbe intendere. L'ottimismo potrebbe forse non durare a lungo. Perché l'elezione di Trump dimostra che il modello di crescita economica perseguito negli ultimi anni, basato sulle massicce iniezioni di liquidità sui mercati finanziari da parte delle banche centrali, ha creato anche maggiori diseguaglianze sociali, maggiori fasce di povertà, maggiori rancori e paure: questo modello, che ha gonfiato le quotazioni di Wall Street ma ha sgonfiato troppi redditi, ora è messo in discussione. E sarà messo in discussione anche in Europa, dove si terranno importanti elezioni (in Francia, Germania e Olanda, oltre al referendum in Italia) con i partiti anti-sistema più forti che mai. E dove la Bce potrebbe prima o poi ridurre gli stimoli.

Il problema, per i mercati, è che Wall Street e molte Borse mondiali arrivano a questo incerto appuntamento con le urne troppo esuberanti: con quotazioni sui massimi nonostante la debolezza degli utili aziendali, con una bolla speculativa che presto potrebbe diventare evidente. Ecco perché la tenuta di ieri dei listini non deve entusiasmare più di tanto: perché lo snodo politico ed economico che ci attende resta troppo incerto.

m.longo@ilsale24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il voto dell'America

TITOLI DI STATO



Un anno difficile

Nel 2017, anno delle delicate elezioni in Francia e Germania, l'Italia avrà rimborsi di titoli in scadenza per importi pesanti

BTp e spread reggono all'urto

Il differenziale prima sale a 167 e poi chiude quasi invariato a 157 - Resta l'incertezza

Isabella Bufacchi

Costernazione, panico, ripensamento, gradimento. Vendi e ricompra, esci e rientri. È successo di tutto sui mercati nel mondo ieri, in reazione all'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca. Il primo movimento a caldo dall'Asia ha preso la forma della classica fuga verso la qualità ma la chiusura europea è stata in segno positivo. Il rischio-Italia è stato trascinato nella mischia e, tra pugni, sberle e carezze, ne è uscito con qualche ammaccatura: la Borsa e i Btp hanno recuperato quasi del tutto il terreno perduto nei primiscambi, tuttavia il trend sottostante prevalente nell'era post-Trump resta cupo, un alto grado di incertezza, instabilità e volatilità che tende a penalizzare, non premiare, gli asset più rischiosi come quelli italiani.

Sui Btp, sullo spread e sulle azioni bancarie italiane gravano non solo le perplessità di molti operatori sulla capacità di

Trump di mantenere le promesse della campagna elettorale, ma anche le incognite sul referendum della riforma costituzionale e sulle modifiche possibili al QE dalla Bce.

Il rendimento dei Btp decennali ha sfiorato ieri un picco a

PROSSIMI APPUNTAMENTI

Oggi l'asta dei BoT e domani quella dei Btp sono le prime emissioni a testare il terreno del rischio-Italia nella nuova era Trump

quota 1,79%, riportandosi ai livelli post-Brexit, ma ha chiuso a 1,74% quasi invariato rispetto alla chiusura precedente (+0,01%) mentre lo spread contro i Bund, dopo un'impennata a 1,67%, ha chiuso a 1,57%, tre centesimi sopra la chiusura del giorno precedente. I prezzi dei titoli di Stato americani, tedeschi, inglesi e

giapponesi sono in primabattuta saliti, comportandosi come ben rifugio, ma poi sono calati per paura dell'inflazione, del rialzo dei tassi da parte della Fed, del QE più morbido di Bce e BoJ, del debito Usa in aumento per via delle promesse elettorali di Trump.

L'andamento dei mercati su scala globale ieri però non ha convinto nessuno, con la sua schizofrenia, e in serata sono stati sformati pronostici in tutte le direzioni dai grandi players: c'è chi vede i Treasuries salire fino al 2-2,5% in tempi relativamente brevi, chi invece è pronto a scommettere che il rendimento dei titoli di Stato decennali calerà entro una fascia compresa tra 1,35% e 1,65%.

La curva dei rendimenti americana si è irripidita ieri, con i rendimenti a due anni in calo e quelli a trent'annali rialzati ma non sono mancate analisi che scommettono sull'appiattimento della curva. Se Trump dovesse implementare alla lettera l'aumento di spesa

pubblica promesso in campagna elettorale con più investimenti (2 mila miliardi di dollari nel prossimo decennio) e tagli alle tasse (a valore facciale 6 mila miliardi di dollari nel decennio), secondo Bnp Paribas il deficit aumenterebbe con una media annua del 3,5% del Pil, portando il debito/Pil federale (ora 77,2%) al 120 per cento. Ecco perché ieri i pronostici sulla crescita reale post-Trump spaziavano da un calo sotto l'attuale 2% allo status quo fino al raggiungimento del target del raddoppio.

Lo scenario internazionale dopo le elezioni americane resta dunque estremamente incerto, anche se i mercati sperano di riuscire a mettere a fuoco quanto prima certezze positive su come l'amministrazione Trump intende potenziare il Pil Usa. In questo quadro, le sfide ancora aperte dell'Italia si complicano: il referendum dominerà l'andamento dello spread e dei rendimenti dei Btp fino al 4 dicembre,

con effetto potenzialmente destabilizzante. Alla luce del traguardo raggiunto da Trump, i mercati potrebbero convincersi che la vittoria del "no" come forma di protesta ha ora maggiori probabilità di vittoria, post-elezioni Usa. Un altro fronte aperto è quello del budget e il confronto tra Roma e Bruxelles sui conti pubblici: la settimana prossima la Commissione Ue renderà note le sue "opinioni" sulla legge di Bilancio. Il 5 e 6 dicembre è prevista doppia riunione Eurogruppo/Ecofin. Nel frattempo la manovra passerà all'esame del Senato in seconda lettura e sarà approvata in via definitiva con ogni probabilità prima di Natale.

Un altro capitolo aperto in Italia è quello degli aumenti di capitale di alcune banche (quello del Montepaschi dovrebbe essere chiuso entro la fine dell'anno) e la vendita delle sofferenze delle banche. Infine, come ammoniscono le agenzie di rating (Fitch, DBRS e Moody's) si sono espres-

se di recente e domani potrebbe essere il turno di S&P's) in un Paese che cresce poco e male e che ha un altro debito pubblico il passo del cammino delle riforme strutturali non può rallentare. Un QE della Bce esteso oltre l'attuale scadenza del marzo 2017, per altri tre o sei mesi a importo mensile invariato, darebbe una boccata d'ossigeno ai Btp ma sarebbe comunque un sollievo a termine. E nel 2017, oltre alle elezioni in Francia e Germania, il Tesoro italiano sarà impegnato in un'annata di rimborsi di titoli in scadenza per importi pesanti. Le turbolenze sui mercati, a singhiozzo, si protrarranno inamovibilmente almeno fino alla fine di quest'anno - colpa anche di Brexit: oggi l'asta dei BoT e domani quella dei Btp sono le prime emissioni a testare il terreno del rischio-Italia nella nuova era-Trump.

isabella.bufacchi@ilsale24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il calendario

10 novembre
Asta BOT

11 novembre
Asta BTP
S&P - Rating Italia

15 novembre
Scadono 12,4 mld di BTP
Asta CTZ/BTP €

20-27 novembre
Primarie per candidato repubblicano elezioni in Francia

29 novembre
Asta BOT

29 novembre
Asta BTP

1-15 dicembre
Primarie candidato socialista elezioni in Francia

1 dicembre
Scadono 14,6 miliardi di CCT

4 dicembre
Referendum in Italia, elezioni presidenziali in Austria

6 dicembre
Ecofin

11 dicembre
Elezioni in Romania

13 dicembre
Asta BTP

15 dicembre
Scadono 15,5 miliardi di BTP

19 dicembre
Collegio elettorale elegge formalmente presidente e vicepresidente Usa

5 dicembre
Eurogruppo

8 dicembre
Riunione BCE

12 dicembre
Asta BOT

13-14 dicembre
Meeting Federal Reserve

Entro la fine dell'anno
Aumento di capitale Montepaschi, pubblicazione SREP dalla Bce sui requisiti di capitale delle banche, credit watch di DBRS sul rating dell'Italia

Reddito fisso. Solo il Bund ha conservato il ruolo di «bene rifugio»

Dagli acquisti alle svendite: la giornata «pazza» dei bond

Maximilian Cellino

Tutto e (quasi) il contrario di tutto si è visto ieri sui mercati dopo l'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca, soprattutto sui listini obbligazionari. Chi si è svegliato presto in Europa ha fatto in tempo a vedere un flusso di acquisti diretto su tutti i Treasury, i bond sovrani Usa, ricercati dagli investitori essenzialmente per due motivi: una generica avversione al rischio determinata dal verificarsi dell'evento ritenuto più improbabile e tale da generare incertezza negli investitori; una specifica riconsiderazione della politica monetaria della Federal Reserve, che il prossimo 14 dicembre potrebbe ancora una volta rimandare il tanto atteso rialzo dei tassi, l'unico del 2016 e a un anno di distanza dal precedente.

Chi invece avesse evitato di guardare i monitor per gran parte della giornata si sarebbe trovato di fronte a uno scenario in gran parte differente: degli acquisti sui titoli di Stato americani è rimasta pochissima traccia e solamente sulle scadenze più brevi, i rendimenti a partire dai tre anni in poi si sono invece impennati per crescere anche di oltre 10 punti base sul decennale (il cui tasso ha superato il 2 per cento).

È dunque stato sufficiente il primo discorso pubblico di Trump da presidente, molto più rassicurante rispetto ai toni fuori dalle righe utilizzati fino a due giorni prima in cam-

pagna elettorale, per sciogliere d'un colpo le tensioni? Difficile da stabilire, ciò che è invece certo (e lo si è visto anche dall'apertura di Wall Street) è che gli investitori hanno avuto una gran fretta di voltare pagina e mettersi alle spalle un periodo non proprio dei più edificanti per la politica americana. E lo hanno fatto concentrando maggiormente sui possibili effetti a medio-lungo termine del programma del nuovo presidente, o quanto-

DIETROFRONT

La fuga dal rischio post-voto ha lasciato spazio alla riconsiderazione delle future mosse della Fed: così il Treasury decennale è volato quasi al 2%

meno su quello che traspare dalla sua campagna elettorale. «A far cambiare direzione ai mercati è stata la maggiore prospettiva di tagli fiscali e la serie di misure generalmente più favorevoli alla crescita in globale nelle politiche di Trump e anche l'acquisizione del controllo del Congresso da parte dei repubblicani», conferma James Athey, gestore obbligazionario di Aberdeen, che sottolinea come per effetto di tutto questo «i mercati stiano già assumendo l'inflazione degli Stati Uniti è destinata a salire». E il fatto che si crei maggior debito aumentando la spesa fiscale e si contribuisca a

un surriscaldamento dei prezzi, per dirla con le parole di Laurence Boone, capo della ricerca di Axa Investment Managers, porta a pensare che «i banchieri saranno propensi a un più rapido rialzo dei tassi rispetto a quanto sarebbe accaduto in caso di una presidenza Clinton» e giustifica quindi il rialzo dei tassi Usa a medio-lungo periodo.

Nel breve invece la situazione è ancora più incerta: restano ancora diversi (ma non tutti) gli analisti disposti a credere che l'elezione di Trump possa bloccare la Fed a dicembre, di qui la lamiatura dei rendimenti a due anni. Dopo tutto ciò che è in definitiva avvenuto ieri sul mercato Usa non va altro che nella direzione seguita dall'obbligazionario da un paio di mesi a questa parte, cioè l'irripidimento della curva dei tassi.

In un contesto simile, il tema della fuga dal rischio sembra essere passato in secondo piano sull'obbligazionario, se si eccettua il caso del Bund tedesco che è rimasto l'unico (o quasi) bene rifugio sull'obbligazionario. E ovviamente si inserisce l'allargamento dello spread italiano, certo molto meno pronunciato che al mattino (quando aveva abbondantemente superato quota 160) ma ugualmente evidente: in vista del referendum costituzionale del 4 dicembre il rischio politico, e gli occhi dei mercati, si trasferisce tutto sulle nostre spalle.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Titoli di Stato

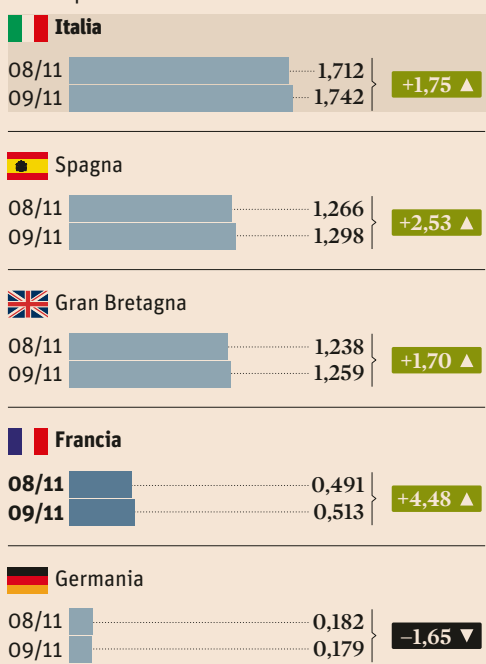
IL TASSO USA A 10 ANNI

Andamento intraday di ieri. Dati in percentuale



I TASSI A 10 ANNI IN EUROPA

Dati in percentuale



RICHARD MILLE

CALIBER RM 07-01

BOUTIQUE RICHARD MILLE MILANO
VIA DELLA SPIGA 17, 20121
+39 02 87 22 12 75

www.richardmille.com

PRONTI.
SCEGLI IL TUO DIVANO.

PARTENZA.
TE LO PORTIAMO A CASA,
RITIRANDO L'USATO GRATUITAMENTE.

RELAX.
IN REGALO UN WEEK END DA SOGNO
IN BEAUTY FARM.



Fino al 30 novembre vieni a provare il comfort dei nostri divani con **meccanismo RELAX**. Scegli il tuo divano preferito, riceverai subito **5 anni** di garanzia e assistenza Kasko **in omaggio**. In più, Divani&Divani by Natuzzi raddoppia il tuo RELAX. Ti regaliamo un **week end da sogno per 2 persone** in una delle migliori **beauty farm** d'Italia. Leggi il regolamento su divaniedivani.it. Sei pronto al RELAX?

Offerta valida fino al 30 novembre nei punti vendita aderenti e non cumulabile con altre iniziative in corso. La promozione è valida per acquisti superiori a 1.500 euro su divani, poltrone e componibili con meccanismo relax. Leggi il regolamento sul nostro sito www.divaniedivani.it.

CONSEGNA del nuovo e
RITIRO dell'usato gratuiti

5 anni di GARANZIA e
ASSISTENZA KASKO in omaggio

CONTATTACI
n.verde: 800.365.365

SEGUICI
f t y www.divaniedivani.it

DIVANI & DIVANI by natuzzi