

## FRA CINQUE ANNI

---

### Domande scomode sul futuro prossimo

---



*Arthur C. Clarke. Nel 1974 descrisse come sarebbe stato Internet.*

Arthur Clarke e Isaac Asimov fecero tra gli anni Cinquanta e Ottanta previsioni straordinariamente lucide sul mezzo secolo successivo. Il loro oggetto di indagine era però limitato alla scienza e alla tecnologia, due campi in cui sono solitamente aperti ampi programmi di ricerca, grandi cantieri che procedono seguendo un progetto. Lungo la strada si possono naturalmente incontrare ostacoli imprevisti o, al contrario, fortunate serendipità (quando si cerca una cosa e se ne trova per caso un'altra ancora più interessante) ma le linee guida sono comunque tracciate e visibili.

Nessuno è invece mai riuscito a prevedere correttamente gli sviluppi storici, economici e politici non solo sul mezzo secolo successivo, ma anche solo a vent'anni. Secondo Keynes, il più riverito fra gli economisti, noi del XXI secolo dovremmo vivere già da tempo lavorando quattro ore e dedicando il resto della giornata a scrivere poesie e ad ascoltare o comporre sinfonie. Non sta andando così, almeno per il momento. E d'altra parte nel 1996, in pieno clintonismo trionfante tra crescita e globalismo, nessuno avrebbe potuto formulare l'ipotesi di un'altra Clinton, vent'anni dopo, candidata a governare la deglobalizzazione e la semistagnazione.

Se dunque vent'anni sono al di là del possibile, in un orizzonte più modesto, diciamo cinque anni, qualcosa si può provare a intravedere. Oggi i mercati, grazie alle banche centrali, vivono in una realtà alternativa come l'umanità di Matrix. L'unica ansia è quella di continuare a ricevere la razione quotidiana di oppiacei per potere tornare in uno stato di torpore. Le preoccupazioni per la crescita, gli utili, il debito sono uscite dall'orizzonte mentale e nessuno si dedica più a pensare al futuro, perché con i tassi a zero il tempo non ha più valore e si trasforma in un eterno presente. Alla lunga, però, i sogni svaniscono, mentre la realtà non svanisce mai.

E come saranno le variabili reali fra cinque anni? Proviamo a rispondere a un questionario.

1. Fra cinque anni ci sarà nel mondo più debito o meno debito? Ce ne sarà sicuramente di più. I disavanzi pubblici sono destinati a crescere. In America il Congressional Budget Office calcola che, a legislazione vigente, il disavanzo raddoppierà da qui al 2020 e triplicherà da qui al 2025. La legislazione verrà però resa certamente ancora più espansiva, con più spese per infrastrutture e più spese militari. I privati continueranno a ridurre molto lentamente il loro indebitamento, ma le imprese continueranno ad aumentarlo. Anche in Europa e in Asia il debito continuerà a crescere.



*Isaac Asimov (1920-1992).*

2. Fra cinque anni ci sarà più o meno crescita? Probabilmente la stessa di oggi. Non essendo in vista riforme strutturali e spirando ancora il vento a favore di una sempre maggiore regolazione dell'economia è difficile scorgere motori di crescita ulteriore. Per mantenere il livello attuale sarà tuttavia necessario ricorrere alla spesa pubblica ed è difficile pensare che per questa via si riesca a risollevarne la produttività, oggi ai minimi di crescita dell'ultimo mezzo secolo.

3. Fra cinque anni ci sarà più o meno inflazione? Ce ne sarà di più se le politiche monetarie e fiscali avranno avuto successo (in questo caso tutti i bond soffriranno). Ce ne sarà di meno se avremo attraversato una nuova recessione, anche solo superficiale (in questo caso soffriranno i crediti e l'azionario, ma non i bond di alta qualità).

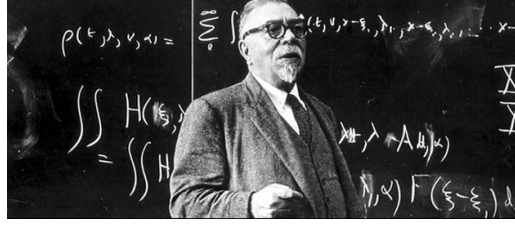


*John von Neumann (1903-1957), uno dei padri dell'intelligenza artificiale.*

4. Fra cinque anni i margini di profitto saranno più alti o più bassi? Molto probabilmente più bassi, anche se di poco, per effetto di una maggiore pressione salariale in un contesto di bassa produttività. Se il vento protezionista si rafforzerà potremo vedere casi di miglioramento dei margini nei produttori che verranno messi al riparo dalla concorrenza, ma il gioco sarà, nel complesso, a somma negativa.

5. Fra cinque anni ci sarà più o meno stabilità politica? Impossibile dirlo, ma non si può non osservare che la bassa crescita erode progressivamente il consenso. Questa erosione si può tradurre o nel prevalere di forze antisistema o, nel caso queste non siano credibili, in un senso di estraneità crescente verso le istituzioni. Il rimedio proposto da una parte delle elites è di redistribuire ricchezza e reddito attraverso la tassazione. L'esperienza più recente in questo senso, quella del Brasile sotto la Rouseff, non è finita bene.

6. Fra cinque anni ci sarà più o meno Europa? Al momento tutto è congelato e così resterà fino al prodursi di qualche fatto nuovo. Il fatto nuovo non sarà il referendum italiano e non lo saranno nemmeno le elezioni dell'anno prossimo in Germania e in Francia. La novità, nel caso, sarà la prossima recessione. È lì che si dovrà decidere sul serio se andare avanti o salutarsi.



Norbert Wiener (1894-1964) aprì la strada alla cibernetica e alle neuroscienze.

Può darsi che il corso dei prossimi cinque anni sia molto diverso da quello che abbiamo tentato di disegnare. Per un conflitto locale, la Siria, abbiamo assistito nel giro di poche settimane a un'escalation che ha portato alcuni a ipotizzare perfino una guerra nucleare. I nervi sono fragili e la seconda guerra

fredda non dispone ancora delle regole minuziose di cui si era dotata la prima. Può darsi anche, perché no, che le cose vadano molto meglio di come le abbiamo immaginate.

Quello che è certo è che i mercati non prezzano il mondo a cinque anni che si può immaginare oggi con la limitata visibilità di cui disponiamo. Certo, un prolungarsi delle politiche eccezionalmente espansive potrebbe gonfiare ancora i multipli azionari e regalare un'altra vita ai bond, ma allontanerebbe ancora tra loro il mondo reale e il mondo virtuale.

Il ricongiungimento tra reale e virtuale, inevitabile, può avvenire o con un sorprendente miglioramento del reale o con uno sgonfiamento del virtuale. Nei prossimi due anni non vediamo crolli del virtuale, ma una maggiore volatilità certamente sì, già a partire dal prossimo anno.

Questa maggiore volatilità si eserciterà più verso il basso che verso l'alto anche se il risultato finale potrà essere, a fine 2017, un livello di bond e azioni non molto diverso dall'attuale. Per approfittare delle opportunità che questa volatilità potrà offrire suggeriamo di continuare a creare liquidità nei portafogli in questa fase di bonaccia.

Vogliamo concludere con una nota di speranza. Fra cinque anni, nel 2021, inizierà lentamente a scemare l'onda quindicennale dei baby boomers. Il mercato del lavoro, in tutto l'Occidente, tornerà gradualmente verso l'equilibrio. Il Pil potenziale risalirà e torneremo forse, se non avremo fatto errori di policy, a rivedere livelli di crescita più alti.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



**Disclaimer**

*Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.*

*La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.*

*La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.*

*Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.*

*La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa ([kairos@imagebuilding.it](mailto:kairos@imagebuilding.it)). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.*