

## LEVENTO

"Per adesso tutto bene, ma in che stato arriveremo alla prossima recessione?"

# Fugnoli "Occhio alla demografia e al generale indebitamento"

Per adesso tutto bene, ma in che stato arriveremo alla prossima recessione?" è stato il tema dell'evento, organizzato dal private banker sandanielese Gabriele Turissini col sostegno della Banca Fideuram, tenutasi il 26 giugno scorso alla Casa Rossa ai Colli di Ragogna. Ospite dell'incontro Alessandro Fugnoli, uno dei più lucidi analisti di macroeconomia, strategist di Kairos e autore responsabile della seguitissima newsletter "il Rosso e il Nero". Gli abbiamo posto alcune domande.

**Lo sviluppo della capacità produttiva del nostro Paese negli ultimi anni ha subito un drastico calo. Citando le sue parole, è perché c'è "la tendenza a far riferimento al presente e al passato prossimo mentre dovremmo guardare con più attenzione al futuro e al contesto generale"? Ha qualche suggerimento per invertire questo trend?**

Molti dei problemi italiani sono condivisi da circa metà dei paesi dell'Eurozona. Quest'ultima si trova in ritardo per quanto concerne la ripresa rispetto agli Usa che so-

no riusciti a risollevere i conti pubblici. In Europa la ripresa c'è e sta accelerando ma i ritmi sono più lenti del previsto. Nell'ultimo anno e mezzo si è infatti registrato un leggero ammorbidimento delle politiche di austerità da parte della Germania anche se questa rimane restia a cedere sul piano fiscale. L'Eurozona, Germania inclusa, accetta in compenso una politica monetaria più espansiva. In questo momento la BCE sta svolgendo un ruolo di supplenza (visto che i Governi non lo fanno). Il Risultato? Con le Banche centrali orientate a politiche più espansive prima o poi un po' di inflazione ci sarà. Per chi compra titoli a reddito fisso ci sarà erosione del potere d'acquisto (meno in Italia perché la nostra

inflazione è e sarà più bassa rispetto alla media europea). Questo ha portato a suggerire investimenti azionari e su beni reali che dovrebbero rivalutarsi in caso di inflazione. **Quali sono, a suo parere, i fattori che devono essere tenuti maggiormente in considerazione sia a livello locale che generale?**

Sono fondamentalmente quattro: la demografia, la contrazione della produttività delle imprese, l'altissimo livello di indebitamento pubblico e la scarsa inflazione. Nello specifico: il problema demografico, legato all'innalzamento dell'età media e quindi alla crisi del welfare in tutto il mondo occidentale; la produttività delle aziende che inizialmente è esplosa facendo aumentare il tasso di disoccupazione, non in modo congiunturale ma strutturale, e la diminuzione degli investimenti produttivi. L'aumento dell'indebitamento pubblico dei Paesi industrializzati e di quello privato dei Paesi emergenti; se in questa crisi ci si è affidati al quantitative easing e all'abbassamento dei tassi d'interesse, al presentarsi di una nuova crisi le banche centrali non potrebbero più ricorrere agli stessi strumenti: per reagire si renderebbe necessario creare artificialmente un contesto condizionato dal quarto degli elementi di criticità: l'inflazione. Un male che si creerebbe solo con una nuova, imponente iniezione di liquidità (non è

Potrebbe presentarsi una crisi da deflazione, da economia che si "spegne" perché non c'è voglia di consumare e di investire anche se con tassi a zero (questo genere di crisi si è presentato negli anni Trenta e nel Giappone degli anni Novanta). L'inflazione è legata alla piena occupazione, in Europa attualmente ci sono molti disoccupati quindi a breve non è ipotizzabile una crisi dovuta a questa criticità. Oppure il verificarsi di fattori endogeni (disastri ambientali, terremoti, crisi petrolio, conflitti, guerre, ecc.) che rendono più cara l'offerta; fortunatamente da anni non ci sono problemi geopolitici.

Un altro elemento da tenere in debita considerazione è la Cina; negli ultimi anni per finanziare lo sviluppo delle proprie metropoli e infrastrutture questo paese ha creato un debito interno privato molto forte. Questo potrebbe nei prossimi anni condurre a una nuova crisi quindi reputo che vada seguita con attenzione l'evoluzione del settore immobiliare e delle banche che lo hanno finanziato.

**Giada Marangone**



Alessandro Fugnoli

un caso che nelle ultime settimane Draghi stia parlando appunto di politiche monetarie espansive della BCE, nonostante l'avversione storica della Germania).

**"Per capire ciò che succede bisogna guardare alla prossima crisi". Cosa significa? Quali sono a suo avviso i punti di criticità che potrebbero innescare una nuova crisi?**

