

L'ANALISI LA VERA SFIDA È L'ELEVATO DEBITO E LA CRESCITA TROPPO BASSA PER SOSTENERE L'INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE

L'Italia serve il dogma Ue

Jones: Eurozona forte con l'unione fiscale, ma Berlino si oppone

GIAMBATTISTA PEPI

Sono sempre più evidenti i segnali di deterioramento della congiuntura. Si avvicina la fine di un ciclo espansivo tra i più lunghi della storia economica? F&S lo ha chiesto a Stephen Jones, Chief Investment Officer di Aegon AM Europe (società di gestione attiva con un patrimonio di 339 miliardi di euro al 30 giugno 2019).

Tutti i cicli di espansione purtroppo finiscono e questo non fa eccezione. Preoccupate dei possibili problemi che potrebbero venirsi a creare, le Banche centrali stanno, però, cercando di usare tutte le armi in loro possesso per evitare anche solo una mite correzione. Per questo è improbabile che nel breve termine si arrivi ad una recessione globale, anche se il costo di queste politiche potrebbe essere salato, con una successiva contrazione dell'economia più profonda.

Ritiene che a pesare maggiormente sul trend dell'economia sia stato finora più il rischio politico o quello economico o entrambi?

L'incertezza politica ha colpito in maniera decisa il mondo degli investimenti, aggiungendosi ad un ciclo economico già in fase di indebolimento. Il populismo, oltre a darci il presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, deve ancora far vedere il suo effetto completo sull'economia globale. Subito dopo la Grande crisi finanziaria, tutti i politici si disperavano nel tentativo di evitare una corsa al protezionismo, ma quanto si sta

vedendo ora, con l'escalation dei dazi, mostra quanti pochi passi avanti si siano fatti dalla crisi ad oggi. La sfida principale rimane comunque un eccesso di debito a livello globale e da una crescita troppo bassa per sostenere l'invecchiamento della popolazione.

La Germania si sta fermando. L'Italia è ferma. Da dove nasce la debolezza dell'area dell'euro?

La Germania ha sofferto i problemi che hanno colpito l'industria dell'auto e, più in generale, il rallentamento del commercio a livello mondiale. Ciò che indebolisce l'Europa e la rende vulnerabile è una politica fiscale troppo rigida e l'assenza di una trasferibilità fiscale che potrebbe diventare una criticità potenzialmente fatale. Il mercato del lavoro è inoltre troppo poco flessibile.

Come finirà la saga della Brexit?

La popolazione inglese è divisa quasi equamente tra chi vuole rimanere e chi vuole lasciare l'Unione europea. I problemi legati a Brexit riflettono la mancanza di una posizione forte e, per certi versi, di opportunismo da parte del partito laburista (che lascerebbe volentieri l'Europa se

questo significasse avere più potere). Non ci sono vincitori in una Brexit senza accordo e l'introduzione di frizioni commerciali in un'area che fino a quel momento non aveva barriere comporta ritardi, prezzi maggiori e malcontento politico. Il Regno Unito ne soffrirebbe, certo, ma anche l'Eurozona che deve comunque fare i conti con un'economia interna che non galoppa. Ciò che succede in Gran Bretagna poi dovrebbe essere



Stephen Jones

osservato molto vicino dagli italiani: le maggiori istituzioni europee potrebbero essere pronte a sacrificare un periodo di lieve recessione se ciò castigasse altre nazioni tentate di abbandonare la nave.

L'Italia è da cinque trimestri in stagnazione. Perché il Paese stenta così tanto?

L'Italia opera sulla base di un enorme debito pubblico, non investe e ha una lunga storia di produttività stagnante. Si aggiungano le continue tensioni con la Commissione europea e la sempre presente minaccia di divorzio e si comprende la diffidenza degli investitori.

Ritiene verosimile che la politica monetaria della Bce sostenga la congiuntura dell'area dell'euro, oppure occor-

rebbero anche le policy degli Stati?

Dopo quanto annunciato durante il meeting di settembre, la Bce si sta avvicinando al limite di quanto può fare. La svalutazione dell'euro potrebbe essere un'opzione, ma questo inasprirebbe i rapporti con Trump e l'imposizione di dazi su determinati beni europei - cosa che potrebbe già essere inevitabile - colpirebbe molto più il Vecchio Continente che gli Usa. L'intervento della politica fiscale è necessario, ma al di là della Germania le possibilità di un taglio alle tasse sono limitate.

Mercati e investitori hanno valutato positivamente l'avvento del secondo Governo Conte.

I mercati sono volubili. Il miglioramento del sentiment probabilmente non va oltre il sollievo per aver evitato un'imminente elezione e non dovrebbe trovare interpretazioni più ardite. Il voto da spazio alle pressioni populiste, lo abbiamo visto anche Germania.

La distensione nei rapporti Roma-Bruxelles può essere un fattore rilevante nel processo riformatore e di rilancio del progetto europeo?

Il miglioramento delle relazioni tra Roma e Bruxelles sarebbe un passo avanti non indifferente, ma la volontà deve essere di entrambe le parti e non arrivare solo dalle concessioni dell'Italia sul dogma fiscale europeo. Un'Eurozona forte ha bisogno di un elemento di unione fiscale e Berlino sembra poco incline all'apertura, nonostante le pressioni.

(riproduzione riservata)