

**TANTE INCERTEZZE GEOPOLITICHE  
E MERCATI A RITMO DI RECORD**  
Data Stampa 6901-Data Stampa 6901

# LO SVILUPPO CREA RISCHI MA LA CRESCITA È OBBLIGATORIA

di FERRUCCIO DE BORTOLI

**L'**investimento migliore del 2025 è stato l'oro. E questo dice molto del mondo in cui viviamo e delle sue infinite contraddizioni. Il "relitto barbarico" ha vinto il campionato delle asset class nell'anno in cui le più sofisticate criptovalute e le stablecoin hanno raggiunto, grazie anche a Trump, la loro sacralità ufficiale. Il metallo giallo è stato il re indiscusso dell'anno più tecnologico di sempre! I dazi non sono stati il flagello che temevamo. Non hanno, almeno finora, causa-

to i danni che molti avevano previsto. Anzi, è cambiata in fretta la mappa del commercio mondiale. I Paesi esportatori (la Cina soprattutto ma anche l'Italia) sono stati spinti a scoprire nuovi mercati. Le paure primaverili di una recessione si sono rivelate un filo esagerate. Secondo l'ultima, in ordine di tempo, delle previsioni dei centri studi, ovvero quella della bolognese Prometeia, la crescita mondiale del 2025 si collocherà intorno al 3,1%, mentre è atteso un rallentamento al 2,6% nel 2026.

# L'INCANTESIMO MERCATI, DEBITI, CRESCITA I DUBBI E LE SPERANZE

Dal punto di vista economico il 2025 non è stato certo un anno negativo: oro e Borse ai massimi, recessione scongiurata nonostante i dazi e le tensioni, spread in discesa per l'Italia anche se il mondo è sempre più indebitato

**L**e Borse festeggiano intorno ai massimi. Nel suo piccolo Piazza Affari è salita di oltre il 30% confermandosi tra le migliori in Europa (ma Madrid ha superato il 40). Il debito mondiale è anch'esso ai più alti livelli di sempre (dieci punti percentuali sopra il 2019, il periodo pre Covid) ma non produce, almeno per ora, particolari turbamenti. La Federal Reserve ha ridotto i tassi americani al 3,5% e il successore di Jerome Powell li taglierà di più. La Bce, che si appresta a lanciare l'euro digitale, è ferma al 2%. Non sembra però intenzionata a ridurli ancora. Christine Lagarde vede una crescita dell'area euro a fine anno più alta: all'1,4% anziché l'1,2. Anche questo dato era del tutto inatteso.

Dunque che cosa potremmo augurarci per il 2026 se non una ripetizione di quello che è accaduto nell'anno che sta finendo? Ovvero: non rompete l'incantesimo finanziario che ha aspetti persino miracolosi!

Ma è proprio questo il problema, l'incubo che turba i sonni — comunque dorati — degli gnomi di tutto il mondo. Tutto sembra un po' esagerato, se non gonfiato. Ed essendo, almeno nelle quotazioni azionarie, la conseguenza degli enormi investimenti nell'Intelligenza artificiale (Ai), ci si chiede quanto ci sia, in tutto quello che sta accadendo, di intelligente e quanto, al contrario, di artificiale.



## Il punto di domanda

Questo è il grande interrogativo di fine anno. Ovviamen-  
te — non siamo cinici — limitiamo lo sguardo  
alla sola economia. Per il resto ci sforziamo di crede-  
re che il prossimo anno sia di pace e coincida con la  
fine della guerra in Ucraina e in Medio Oriente. E non  
la tragica ripetizione del 2025. E, per quanto attiene  
al nostro Paese, rivelò una crescita meno asfittica e  
rinunciataria. La previsione di Prometeia, per l'anno  
che si conclude, è di un aumento del Prodotto inter-  
no lordo (Pil) dello 0,6%. Con una previsione dello  
0,7% per il prossimo anno. Nel 2026 terminerà il Pia-  
no nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr), senza il  
quale probabilmente saremmo in recessione. Scopriremo  
quanto avrà (poco purtroppo) aumentato il  
nostro prodotto potenziale, la nostra capacità di cre-  
scere. Non siamo preparati a discutere su come so-  
stituire quella massa di investimenti che ha coperto,  
per un po', le fragilità storiche del nostro Paese. Ci  
siamo lasciati inebriare — ed era del tutto comprensibile — dagli effetti della stabilità politica che ha ri-  
dotto lo spread ai minimi ottenendo la promozione  
delle agenzie di rating. Nell'ultima parte dell'anno,  
l'ottimismo sull'andamento dell'economia mondia-  
le è cresciuto. I dati di congiuntura internazionale  
del terzo trimestre — nonostante i ritardi statistici  
causati dallo shutdown americano — sono stati mi-  
gliori del previsto.

Non vi sono particolari tensioni sulle materie prime, a parte il rame, al netto della disputa su quelle rare. Il prezzo del petrolio è addirittura in calo. E ciò vale anche per quelle agricole, con l'eccezione di ca-  
cavo e caffè. Prometeia però è cauta e non sottovaluta  
alcuni rischi sistematici. Non ritiene — ed è questa in  
sintesi l'analisi di Lorenzo Forni — che l'effetto delle  
tariffe si sia ormai esaurito, ricadrà su molti prezzi al  
consumo americani. Teme che le tensioni com-  
merciali possano trasferirsi ai servizi finanziari. Non cre-  
de però alla narrativa sul declino della centralità del  
dollaro nel sistema internazionale dei pagamenti.

Intravvede un'ulteriore criticità nei rapporti tra Stati Uniti ed Europa sul trattamento delle stablecoin che aiutano peraltro, con il collaterale di titoli di Stato americani, la sostenibilità del debito federale e aumentano la domanda di dollari. Il mercato unico europeo sarà sempre di più, come conseguenza diretta  
della contrapposizione tra Washington e Pechino, il bacino di sfogo della sovrapproduzione cinese. E questo porrà Bruxelles davanti a scelte, anche politicamente impegnative, nel tentativo di frenare alcune vendite cinesi in dumping.

Prometeia mette in rilievo un particolare significativo. I prezzi alla produzione di Pechino sono stati tenuti bassi anche dal supersconto che ha ottenuto da Mosca sugli acquisti di petrolio e gas sotto embargo dell'Occidente. L'invasione del made in China è un danno collaterale che gli europei sopportano per il loro sostegno a Kiev. E anche la dimostrazione tangibile che le sanzioni sono state in larga parte ag-  
girate. Rimane aperto l'interrogativo più suggestivo e angoscioso del 2026 ed è quello che riguarda il ri-  
schio di una bolla dell'Intelligenza artificiale. Il  
boom della Borsa ha accresciuto l'effetto ricchezza e  
sostenuto i consumi delle famiglie americane. La loro  
preferenza per gli investimenti azionari è forte-  
mente aumentata in questi anni. La dipendenza dei  
patrimoni familiari dagli indici azionari è oggi com-  
plessivamente del 60%. Era del 47% nel 1995. Ma con  
enormi sperequazioni. Il 10% delle famiglie ameri-  
cane più ricche — si legge nel rapporto Prometeia —  
— detiene 118 trilioni di attività finanziarie lorde.  
«Un eventuale scoppio della bolla finanziaria do-  
vrebbe interessare soprattutto le classi più ricche  
con effetti limitati per le classi meno abbienti, a pa-  
rità di altre condizioni, ma poiché le classi più ric-  
che contribuiscono per più del 50% alla spesa com-  
plessiva delle famiglie, gli effetti negativi potrebbero  
essere rilevanti per l'intera economia». La morale  
è una sola, beffarda: la concentrazione della ric-  
chezza è così forte e diseguale da pesare alla fine su  
tutti, anche sui più deboli. Meglio non pensarci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il mercato  
europeo sarà  
sempre di più  
il bacino di sfogo  
della produzione  
cinese  
che eccede  
le capacità  
di consumo  
come  
conseguenza  
dello scontro  
tra Washington  
e Pechino

60

per cento

La dipendenza dei patrimoni  
delle famiglie americane dai mercati  
azionari. Nel 1995 era ferma  
al 47 per cento

2,6

per cento

La stima della crescita mondiale  
secondo le previsioni di Prometeia per  
l'anno 2026, in diminuzione rispetto al  
3,1% stimato per il 2025

Prometeia prevede un aumento del Pil del nostro Paese dello 0,7% nei prossimi 12 mesi, l'anno in cui finirà il Pnrr. Sullo sfondo la partita commerciale ancora aperta, la ridefinizione dei rapporti con la Cina e la consapevolezza che una severa correzione dei titoli tech toccherebbe tutti. A cominciare da chi ha meno risorse...