

## L'intervista. «Se la caduta va avanti, la Fed non toccherà i tassi»

«**L**a situazione si sta avvitando e adesso tocca di nuovo alle Banche centrali» avverte Alessandro Fugnoli, strategist del gruppo di gestioni patrimoniali e di fondi Kairos e analista atipico per cultura e ampiezza di analisi (la sua newsletter *Il Rosso e il nero* è ricca di richiami storici e letterari). Dietro ai crolli delle Borse di queste settimane Fugnoli vede innanzitutto un fattore psicologico molto negativo: «La sensazione che si è diffusa tra gli investitori è che le Banche centrali non siano più molto "dalla parte del mercato". Sia la Federal Reserve che la Bce considerano i valori raggiunti dalle Borse già abbastanza elevati e quindi non ritengono di dovere sostenere ulteriori rialzi». **Ma cosa dicono i cosiddetti "fondamentali". C'è una frenata dell'economia globale che giustifichi queste cadute?**

Non mi pare. C'è un'economia americana che rallenta, come ha rallentato altre volte in questa ripresa iniziata nel 2009. C'è una Cina che attraversa con qualche turbolenza la fase di cambiamento della sua economia – ma gli ultimi dati sulla spesa dei cinesi, con un aumento dell'11% rispetto a un anno fa, conferma che il riorientamento dell'economia verso i consumi sta funzionando – e che sta semplicemente cercando di evitare che il renminbi si rafforzi assieme al dollaro. C'è un'Europa che ha in cantiere da tempo un'accelerazione dell'economia, un'accelerazione che è in arrivo perché gli effetti delle svalutazioni delle monete si sentono con almeno un anno di ritardo. Gli utili che i grandi nomi di Wall Street stanno pubblicando in questi giorni sono in linea con le previsioni, a volte anche leggermente migliori.

### Il prezzo del petrolio però sta franando...

Mi sembra che la logica dei paesi produttori e dell'industria sia quella di compensare il prezzo più basso con più produzione, ma questo abbassa ulteriormente il prezzo. È un circolo vizioso che può essere

spezzato solo con l'uscita di scena di alcuni produttori, probabilmente americani.

### Qual è allora la responsabilità delle banche centrali?

In questi mesi le banche centrali hanno detto abbastanza chiaramente cosa pensano: la Fed e la Bce ritengono di avere fatto la loro parte per spingere la crescita, ora tocca ai governi muoversi per ricreare domanda. Ma l'America da questo punto di vista è paralizzata e l'Europa quasi: nessuno ha il coraggio di spendere, di fare programmi di investimento ad esempio sulle infrastrutture. Anche i risultati del piano di Juncker sono stati piuttosto magri. Così la situazione è delicata: negli Stati Uniti i banchieri centrali vedono che l'occupazione è risalita e l'inflazione, tolto l'effetto petrolio, è tornata sopra al 2,1%. I dati li spingono ad alzare i tassi come ampiamente annunciato lo scorso anno, e infatti hanno iniziato e hanno programmato quattro rialzi per quest'anno, ma il mondo "reale" vede mercati che crollano, materie prime debolissime e rischi di default, soprattutto nell'energia.

### Come se ne esce?

Non vedo molte opzioni. Le valutazioni di borsa erano arrivate a livelli piuttosto generosi, un consolidamento è fisiologico. Però adesso la discesa è decisamente disordinata. Così disordinata che la palla torna alle Banche centrali: la Fed può andare avanti con i rialzi se i mercati crollano? Credo che se la caduta andrà avanti la Banca centrale americana sarà costretta a fermare l'avvio della stretta monetaria, ma pagherebbe un prezzo costoso in termini di credibilità.

### Intanto le banche italiane stanno facendo crollare Milano...

Su questo dico solo che si iniziasse a vedere qualcosa di concreto in termini di fusioni o di bad bank efficaci il mercato potrebbe essere rassicurato e quindi calmarsi. Mi sembra che il governo stia accelerando. È rischioso lasciare andare ulteriormente avanti questa crisi perché si può arrivare al punto in cui non si è più in grado di riprenderne il controllo.

**Pietro Saccò**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Fugnoli, di Kairos: «I fondamentali dell'economia globale non giustificano questi ribassi». Ma conta la psicologia, perché «gli investitori non sentono più le banche centrali "dalla loro parte"»**

