

Senza Qe Europa più debole L'inflazione tornerà a salire



INTERVISTA

Alessandro Fugnoli
Strategist Kairos

■ Vede una variabile politico-populista che sta condizionando i mercati finanziari?

C'è un rischio populismo sulla scena internazionale, ma non è uguale in tutte le aree del mondo. In Asia è presente molto poco, mentre in Europa è sicuramente più radicato. Negli Stati Uniti è associato alla candidatura Trump. Ma l'elemento populista nel suo programma è solo una parte. L'impostazione di fondo è repubblicana-reaganiana in materia economica e anche il tema che lui solleva in merito alla volontà di rinegoziare gli accordi commerciali è di fatto sempre in agenda a livello internazionale. In Europa il tema forte è quello dell'immigrazione. Nel Vecchio Continente l'ondata migratoria al momento non ha implicazioni dirette sui mercati finanziari ma potrebbe averle per gli

effetti politici che può produrre alimentando movimenti politici populistici e antisistema che spingono per l'uscita dall'euro, ad esempio. Oggi il Vecchio Continente non sta attraversando una crisi politica come negli anni 30, ma le sue profonde divisioni politiche sono sicuramente spinte da una ripresa economica esangue che rende impazienti e desiderosi di cambiamenti ampie fette di popolazione in sofferenza. Questo si traduce nella spinta a movimenti populistici.

Anche le politiche espansive delle banche centrali sono finite nel mirino come fattore che alimenta i populismi.

Non metterei sul banco degli imputati le azioni della Bce e delle altre banche centrali per spiegare le attuali disuguaglianze. Le operazioni di allentamento monetario (Qe) hanno in primis come obiettivo quello di abbassare il cambio e in secondo luogo di ridurre i tassi reali. In questo modo si trasferisce ricchezza dai creditori ai debitori, come le aziende. Si dà ossigeno al sistema produttivo, portando quindi benefici anche all'occupazione. Alla lunga i tassi bassi possono creare una sorta di intossicazione del sistema in quanto le risorse non vengono allocate in maniera ottimale, ma senza Qe i tassi sarebbero stati più alti e avremmo meno occupazione.

In questo contesto, in termini operativi, cosa devono tener presente i risparmiatori?

Nel prossimo futuro il tema centrale è quello di una ripresa dell'infla-

zione. Le banche centrali vogliono in maniera determinata questo obiettivo. I prezzi possono poi tornare a salire sia che aumenti la spesa pubblica per rilanciare l'economia, sia che si arrivi a misure estreme, come l'uscita dall'euro, con l'effetto immediato di una pesante svalutazione. L'inflazione serve a smaltire un po' di stock di debito e ad avere tassi un po' più alti quando in futuro arriverà una prossima recessione. Con una ripresa dell'inflazione in Europa la prima asset class a soffrire è quella del reddito fisso e questo può avvenire ancora di più oggi con rendimenti vicini allo zero, basta una fisiologica ripresa dei prezzi per vanificare i rendimenti in termini reali. La Borsa può essere penalizzata se crescono i tassi ma poi si riprende. L'azionario assorbe meglio l'inflazione rispetto ai bond perché è costituito da asset reali che si rivalutano. Con il Qe si alza l'inflazione di uno 0,3% annuo in più rispetto alle dinamiche ordinarie. Servirà del tempo ma l'obiettivo di rimettere in moto l'inflazione sarà raggiunto ed è bene che gli investitori non si lascino trovare impreparati. Il Qe è stato l'unico drive in Europa, non si può imputare a questa operazione di non aver avuto successo. Probabilmente gli effetti tangibili prodotti hanno indotto i governi a impigrirsi e a non adottare quelle politiche necessarie in tema di riforme strutturali e politiche fiscali. Oggi è questo il vero tema. — **An.Gen.**

