

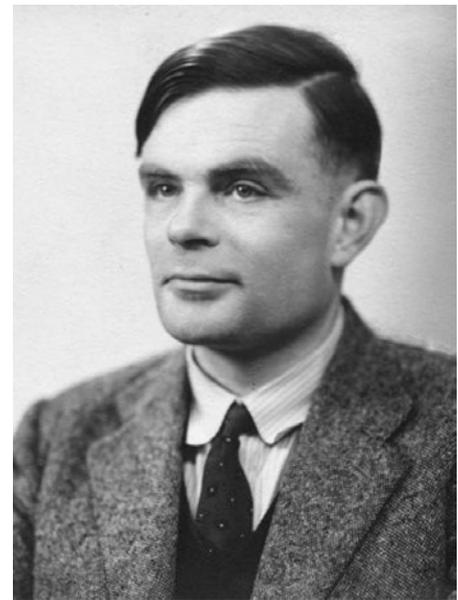
**IL TEST DI TURING**

11 giugno 2015

**Ai computer il trading, agli umani il quadro generale**

Collegatevi con una telescrivente (Turing scrive nel 1950 e non può ancora usare Siri) con un essere umano e con un computer chiusi in un'altra stanza e impossibilitati a comunicare tra loro. Ponete a entrambi la stessa domanda e aspettate la loro risposta. Quando non riuscirete più a distinguere quale delle due risposte è stata data dall'uomo e quale dalla macchina vorrà dire che l'intelligenza artificiale avrà raggiunto il livello di quella naturale.

Trent'anni più tardi, nel 1980, il filosofo John Searle cerca di ridimensionare il test di Turing e propone l'esperimento mentale della Stanza Cinese. Sono chiuso in una stanza, dice Searle, e sullo schermo del computer vedo comparire un messaggio in cinese seguito da un punto interrogativo. Io ignoro completamente il cinese, tanto scritto quanto parlato, ma ho a disposizione un quaderno di regole che mi spiega che a un certo insieme di ideogrammi disegnati in un certo modo devo rispondere con un certo altro insieme di ideogrammi. Se copio la risposta e la invio, nell'altra stanza penseranno che conosco bene il cinese, perché ho capito la domanda e dato una buona risposta. In realtà, però, io non ho la più pallida idea di



Alan Turing (1912-1954).

quello che mi è stato chiesto né tantomeno di quello che significa la risposta che ho mandato. L'intelligenza artificiale, quindi, non è vera intelligenza, perché non comprende il senso. È sintassi, ma non semantica.



Il filosofo americano John Searle.

Dal 1980 a oggi il test della Stanza Cinese è oggetto di furiose polemiche nei mondi rarefatti della filosofia della mente, delle scienze cognitive e dell'intelligenza artificiale. I critici di Searle sostengono che anche noi non siamo altro che machine e che la capacità di contestualizzare, tipica caratteristica umana, può essere benissimo insegnata alle macchine. Searle, dal canto suo, mantiene ferme le sue posizioni.

Nel mondo dei mercati finanziari l'intelligenza artificiale ha fatto notevoli progressi. I computer sono ormai predominanti nel trading sull'oro e hanno conquistato le ore centrali degli scambi sulla borsa di New York. Gli umani intervengono in

apertura e in chiusura e lasciano alle machine il resto della seduta. Le machine, tuttavia, non riescono ancora a superare il test di Turing. Non occorre nemmeno un occhio allenato per capire, guardando il grafico dei movimenti del mercato di un giorno qualsiasi, quando sono in azione le machine e quando intervengono gli umani. Le machine producono infatti curiosi arzigogoli e arabeschi intervallati da brusche salite e discese verticali, gli umani danno vita a movimenti più smussati e irregolari.

L'area di pertinenza dei computer nei mercati è sicuramente destinata ad allargarsi ancora, ma rimarrà a lungo riservata agli umani l'individuazione della big picture, il quadro generale.

Purtroppo in questo momento è proprio sul quadro generale che la confusione regna sovrana. Sull'inflazione si combattono da anni il partito dell'esplosione prossima ventura dei prezzi e quello dell'implosione deflazionistica, con in mezzo quelli che sostengono che tutto resterà ampiamente sotto controllo. Anche sulla crescita ci sono schieramenti analoghi. Per gli uni siamo sempre alla vigilia di un'accelerazione globale grazie alle politiche monetarie espansive, per gli altri non riusciremo mai più a risollevarci, perché il debito continua a crescere, la produttività è crollata a zero e la crescita demografica è sempre più bassa o addirittura negativa. Per gli ottimisti le azioni, benché piuttosto care, saranno meglio del tasso fisso.

Per i pessimisti le obbligazioni di qualità riprenderanno presto a brillare, mentre l'alto rendimento e le azioni non tarderanno a flettere.

Si tratta spesso di divisioni a sfondo ideologico quando non politico. In America i repubblicani chiedono da anni di abbandonare la linea dei tassi a zero, mentre i democratici la vorrebbero prolungare il più possibile.

Al di là delle ideologie e delle fazioni che rimangono immobili sulle loro posizioni, la realtà, in questi mesi che stiamo vivendo, sta però cambiando strutturalmente e impone nuove riflessioni.

I momenti di difficoltà che abbiamo vissuto nei mercati in questi anni di ripresa, dal 2009 a oggi, sono stati a ben vedere circoscritti e non sistemici. Ci siamo spaventati nel 2010 e nel 2012 per la Grecia, nel 2011 per la Libia, per Fukushima e per il greggio a 120 dollari, di nuovo nel 2011 per l'Italia e per alcuni anni per le controversie sul bilancio americano e i rischi di default sul debito degli Stati Uniti. A parte la Grecia, che è ancora tra noi come problema, le altre paure, viste con gli occhi di oggi, ci sembrano prive di fondamento.

Adesso però sta succedendo qualcosa di strutturale e serio, qualcosa che resterà nell'aria per anni e non per settimane. L'America, l'economia guida, sta esaurendo le risorse inutilizzate a disposizione della sua economia. La

disoccupazione è in via di rapidissimo riassorbimento e anche i giovani, gli anziani e le donne che se ne stanno abitualmente a metà strada tra il mercato del lavoro e la non occupazione e che costituiscono una specie di serbatoio extra, sono in via di esaurimento. Le risorse inutilizzate sono una marcia in più a disposizione dell'economia perché permettono alla banca centrale di tenere i tassi straordinariamente bassi (e di stampare moneta attraverso il Quantitative easing) senza che questo crei inflazione. Entro la fine di quest'anno questa marcia supplementare non sarà più a disposizione.

Il Pil di un paese, semplificando, dipende dal numero delle persone che lavorano e dalla loro produttività. Se le persone che lavorano non possono più aumentare (se non come risultato del debole aumento demografico) e se la crescita della produttività è bassa o nulla, il Pil, al di là delle fluttuazioni da



Benedict Cumberbatch interpreta Alan Turing nel film The Imitation Game (2014).

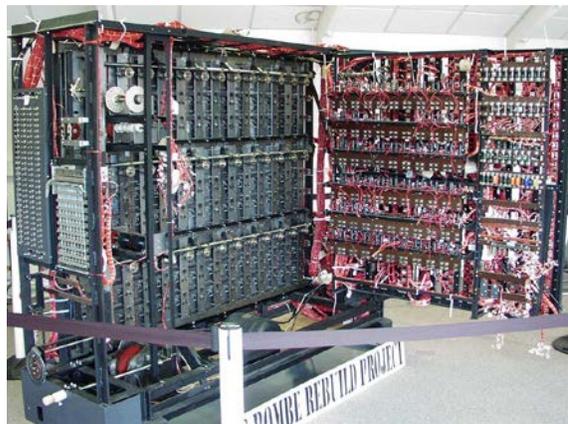
un trimestre all'altro, non può aumentare molto. Le stime di molti autorevoli economisti collocano la crescita potenziale di lungo periodo per gli Stati Uniti all'1.75 per cento, con rischi verso il basso. Un livello piuttosto triste, soprattutto se paragonato con quel 3 e oltre per cento che ci era stato promesso per quest'anno e per i prossimi da più parti, inclusa la Fed.

Con l'esaurimento delle risorse inutilizzate entro la fine di quest'anno, la Fed si trova di fronte a un grande dilemma che è anche il suo momento della verità. Applicare il manuale e alzare i tassi, colpendo una crescita già mediocre per evitare che l'inflazione salga oltre il 2 per cento, o forzare le cose e andare a cercare di proposito un'inflazione del 3 o del 4 per cento? La Yellen continua in ogni occasione a recitare il mantra del 2 per cento come obiettivo di inflazione, ma in cuor suo lo pensa davvero? Ricordiamo che questa Fed ha una colorazione politica decisamente democratica e una preponderanza assoluta di colombe. Ricordiamo anche che esiste un'argomentazione forse discutibile ma non necessariamente politica o ideologica per rincorrere un'inflazione più alta. Avere i prezzi al 3-4 per cento significherebbe infatti, alla prossima recessione, non precipitare immediatamente in deflazione, come invece avverrebbe se i prezzi partissero dal 2 per cento. Potrebbe essere la differenza tra una recessione gestibile e una depressione ancora più grave di quella del 2008.

La Fed, molto probabilmente, farà una scelta intermedia. I componenti del suo direttivo sono persone prudenti e preferiscono evitare di essere accusate di tirare troppo la volata a Hillary Clinton comprando un po' di occupazione in più in cambio di un'inflazione troppo alta. In pratica la Fed

alzerà i tassi entro quest'anno e basterà un rialzo per tacitare molti dei suoi critici per qualche tempo. Più avanti li alzerà ancora, ma in linea con l'inflazione o meno dell'inflazione. I tassi reali a breve rimarranno in ogni caso a zero o negativi, mentre il manuale prescriverebbe, a questo punto del ciclo, tassi reali positivi.

Una scelta intermedia avrebbe anche il vantaggio di impedire la formazione di una grave bolla azionaria (che si avrebbe se i tassi restassero a zero o vicino a zero troppo a lungo) e di contenere in proporzioni gestibili il bear market obbligazionario (che



Replica della macchina con cui i matematici polacchi e Turing decrittano i messaggi in codice dei nazisti.

diventerebbe invece pesante e rischioso, per l’America e per il mondo, se i tassi venissero alzati sui livelli prescritti dal manuale).

Prepariamoci allora a un modesto ulteriore ribasso dei corsi obbligazionari quest’anno e il prossimo, a un azionario americano piatto per il 2015 e a un azionario europeo che sarà in grado entro fine anno di rivedere i massimi di inizio aprile, ma non di andare molto più in là.

Il mondo, insomma è Ok, ma non nel senso che diamo noi a Ok (bene) ma in quello che gli si dà in inglese (benino).

Alessandro Fugnoli +39 02 777181



**Disclaimer**

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all’esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell’attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall’uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all’ufficio stampa (Mailander – 011.5527311). La presente pubblicazione è destinata all’utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell’ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell’ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.