

## Telegramma di fine anno

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41



Riassumere in modo ragionevolmente comprensibile tutto quello che è accaduto negli ultimi dieci giorni circa è, a dire il vero, un'impresa quasi impossibile. Oggi però molti non lo ritengono più un problema, grazie alla digitalizzazione. Infatti, le parole non si scrivono nemmeno più completamente nei brevi messaggi di testo, le

proprie emozioni si esprimono ormai in termini concisi attraverso le faccine Emojis e il tutto si può trasmettere rapidamente tramite pollici o indici come pure richiamare velocemente. È generalmente risaputo che anche i politici usano questa tecnica per comunicare importanti conclusioni o persino orientamenti decisivi. E con ciò non intendo (soltanto) Donald Trump. Ad esempio, lunedì di questa settimana Emmanuel Macron ha preso la parola via Twitter dopo un lungo silenzio in merito alla rivolta in corso nel suo Paese e ha annunciato l'incremento del salario minimo di 100 euro. Per l'avvenire auspica altresì che il lavoro straordinario non sia più gravato dalle imposte o dai contributi sociali. Inoltre, si scusa per la valutazione errata della situazione nel suo Paese. Ma non è solo la Francia a preoccupare negli ultimi giorni, considerato che si è susseguita tutta una serie di eventi che per riferirli sono state riempite le pagine dei media. Pertanto, qui di seguito mi esprimerò brevemente in merito al fine di rispettare l'imperativo del tempo, ma comunque nel quadro del presente canale e senza dilungarmi sull'accaduto.

### G20

La cosa migliore del vertice del G20 a Buenos Aires è che questo incontro abbia potuto avere effettivamente luogo. A differenza della finale di ritorno della Coppa Libertadores – l'equivalente della Champions League europea – che dopo due tentativi, entrambi falliti a causa delle massicce sommosse, ha dovuto infine essere trasferita da Buenos Aires a Madrid. La vittoria per 3:1 del River Plate di Buenos Aires sul rivale Boca Juniors altresì di Buenos Aires nei tempi supplementari è stata soltanto una notizia secondaria dopo questi accadimenti. La seconda cosa migliore del vertice del G20 sopra menzionato è che i capi di Stato e di Governo partecipanti si sono quanto meno accordati su una dichiarazione di intenti comune, che Donald Trump ha infine ostacolato. L'armistizio negoziato a margine nel contenzioso commerciale tra USA e Cina è stato invece di nuovo relativizzato pochi giorni dopo, considerato che la responsabile delle finanze del colosso tecnologico cinese Huawei, Weng Wanzhou, è stata arrestata in Canada su ordine degli USA (nel frattempo è di nuovo a piede libero su cauzione). La cosa migliore dal punto di vista della Svizzera è che anche il

Presidente della FIFA Gianni Infantino era presente al vertice del G20. Ma che ci stava a fare lì?

### Conferenza sul clima...

A Katowice in Polonia il vertice sul clima è ancora in corso. La principale conclusione tratta finora è che il riscaldamento globale è un fatto ormai accertato e non una mera fake news. A cui è seguita l'ammissione che finora sono già state adottate varie misure per fermare il riscaldamento del pianeta, ma che però queste non bastano e che bisogna fare di più. Come pure che il tempo stringe, dato che i fenomeni climatici estremi aumentano sempre più già adesso. Alla fine si tratterà ancora una volta di mere formalità sul se e soprattutto sul come il rapporto dell'IPPC (Intergovernmental Panel on Climate Change ossia il Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico) debba essere recepito nella dichiarazione d'intenti conclusiva. Ciò non ci porta più vicino agli obiettivi dell'accordo sul clima di Parigi (ovvero un riscaldamento massimo di 2 gradi). La cosa migliore nella prospettiva di chi è meno esperto delle questioni climatiche: Arnold Schwarzenegger si è immischiato nel vertice climatico (così titolava il quotidiano "Die Welt") e ha definito "folle" Trump (utilizzando il termine yiddish "meshugge"). Ma che ci stava a fare lì Arnie?

### ... e la Svizzera?

L'altro ieri la revisione della Legge sul CO<sub>2</sub> è stata affossata dal Consiglio nazionale. Già nel 2017 il Parlamento aveva rigettato l'approvazione del sistema d'incentivazione nel settore del clima e dell'energia, che era stato pensato quale pacchetto di misure per l'attuazione della nuova strategia energetica. Allora si sosteneva che si poteva mirare agli obiettivi climatici dell'accordo di Parigi anche tramite la revisione della Legge sul CO<sub>2</sub>. Niente affatto! È stato quasi insopportabile sentire quali argomenti venivano avanzati semplicemente per bocciare l'avamprogetto. Un insignificante rincaro dei biglietti aerei ha risvegliato i timori che i passeggeri svizzeri potessero semplicemente ripiegare su altri aeroporti. Per niente un Paese esemplare in termini ecologici! Smaltiamo diligentemente le nostre bottiglie negli appositi container e raccogliamo pedantemente la carta e il cartone, ma per quanto riguarda l'uso della plastica e i rifiuti urbani ci classifichiamo miseramente in generale tra i vertici mondiali. Praticamente è etica situazionale. Ce la farà il Consiglio degli Stati a salvare almeno qualcosa della Legge sul CO<sub>2</sub>, quantomeno forse la tassa sul CO<sub>2</sub>?

### Riunione dei Ministri delle Finanze

A Bruxelles si sono di nuovo riuniti i Ministri delle Finanze dell'UE, con un programma in agenda come di consueto piuttosto ambizioso. I risultati sono invece tutt'altro che ambiziosi. Il dibattito sul bilancio (pubblico) comune per l'Eurozona è stato di nuovo rinviato. Anche le discussioni in merito all'introduzione di una tassa sulle transazioni

## Telegramma di fine anno

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

finanziarie come pure sulla digitalizzazione sono rimaste infruttuose. La possibilità di istituire un ministro europeo delle finanze non si avvererà probabilmente nel prossimo futuro. Ciononostante il Ministro delle Finanze tedesco Olaf Scholz ha lodato il buon risultato che è stato conseguito dopo sedici ore di trattative notturne. L'euroriforma starebbe facendo passi decisivi in avanti. Solo il contenzioso in Italia non sarebbe ancora stato risolto. Ci si chiede in realtà il perché? Considerato che se l'Italia prevede un deficit del 2.2%, 2.4% o 2.6%, significa soltanto lesinare sui centesimi, dato che alla fine il valore sarà in ogni caso più elevato. In realtà, però, nella maratona negoziale si è trattato quasi esclusivamente del meccanismo europeo di stabilità (MES) e del rispettivo fondo di salvataggio dell'area dell'euro, il quale dovrebbe essere ampliato, come pure le garanzie per il settore bancario. Questo vale per la risoluzione di banche in situazione di difficoltà e allorquando non basti il fondo effettivamente previsto per tali evenienze, ossia il cosiddetto SRF (Single Resolution Fund parte integrante del Single Resolution Mechanism o meglio il meccanismo di risoluzione unico delle banche). Questo è un tema delicato nella misura in cui il MES è finanziato con i soldi dei contribuenti, mentre il SRF viene alimentato dal settore bancario o per meglio dire dovrebbe essere rifornito entro il 2024. Se quest'ultimo sarà completamente rimpinguato, il MES dovrebbe concedere un limite di credito di 60 miliardi di euro per le banche in sofferenza. Ma che cosa succederà se prima di tale data dovesse verificarsi una crisi finanziaria?

### Preoccupazioni per la congiuntura

Dall'estate numerosi indicatori anticipatori segnalano che la congiuntura per ora perfettamente funzionante potrebbe subire un rallentamento. Nel terzo trimestre sono finiti in territorio negativo, oltre alla Germania (-0.2%) e al Giappone (-0.3%), anche la Svizzera (-0.2%) e l'Italia (-0.1%). Negli Stati Uniti hanno deluso alcuni dati relativi al mercato del lavoro, il che ha messo in allerta soprattutto gli attori dei mercati finanziari, i quali avevano, però, spinto le aspettative sempre maggiormente verso l'alto, malgrado il ciclo economico statunitense fosse già ampiamente progredito e vigesse in pratica la piena occupazione. Siamo di nuovo a questo punto. Chi non salta almeno tre metri delude i mercati. Non resta quindi altro da sperare che non subentrino presto ingenti rettifiche dei calcoli prospettici del ciclo congiunturale, altrimenti rischiamo di finire di nuovo in una fase di profezie autoavveranti. Perché allora non posizionare l'asticella un po' più in basso sin dall'inizio, anziché questo infinito su e giù?

### Brexit

In Gran Bretagna gli eventi si susseguono rapidamente. In effetti tutti pensavano che fosse finalmente stato ultimato un trattato sull'uscita dall'UE equo o quantomeno

accettabile per tutti e che questa settimana la Camera dei Comuni britannica lo avrebbe presentato in votazione. Ma improvvisamente Theresa May ha ora rimandato la data di votazione, in relazione alla pretesa di mirare a una nuova tornata di trattativa con l'UE. Questo gioco contro il tempo è delicato. D'altro canto la May ha sicuramente voluto salvare la faccia, considerato che stando agli osservatori politici il deal sulla Brexit non avrebbe avuto alcuna chance nella Camera bassa della Gran Bretagna. Ora pare che la votazione dovrebbe avere luogo il 21 gennaio. Il Presidente del Consiglio europeo Donald Tusk ha indetto per oggi un vertice sulla Brexit. Il ritiro della May è probabilmente da ricondurre al cosiddetto backstop, ovvero i controlli alle frontiere tra l'Irlanda del Nord britannica e l'Irlanda Stato indipendente membro dell'UE. Anche se ciò è comprensibile da un punto di vista storico della Gran Bretagna, un backstop è comunque illogico, poiché a tutte le frontiere con i Paesi non membri dell'UE vi sono controlli doganali. Pertanto continua l'incertezza in materia di Brexit, ma almeno non vige più per quanto riguarda il voto di sfiducia. Infatti, ieri notte Theresa May è stata confermata da una chiara maggioranza (200 voti contro 127) quale capo dei Tory, il partito governativo conservatore. Ma torniamo al backstop. Questa creazione di valore paradossalmente ipotizzata funge anche quale denominazione del limite di credito del MES citato sopra. Che cosa sarebbe l'Europa senza la Gran Bretagna?

### In territorio negativo anche le borse USA

Lo schermo è quasi tutto rosso, se si guardano le attuali quotazioni della borsa. In alcuni Paesi le contrazioni sono piuttosto consistenti, in Cina in parte del 25% o più, in Europa quasi ovunque a due cifre e in Svizzera anche di quasi un meno 6.5% (situazione il 12 dicembre 2018 alle ore 11.30). Soltanto il NASDAQ, la borsa USA dei titoli tecnologici quotava ieri solo debolmente in territorio positivo, come pure l'indice IBOVESPA. Tutti i dati si intendono nella rispettiva moneta nazionale. Che ieri sia subentrato un leggero rally di distensione o più non oso predirlo. Di contro, sono certo che gli attori sui mercati finanziari (USA) al momento non sanno ancora bene se reagire in modo positivo oppure negativo a un rialzo dei tassi la prossima settimana. Inoltre sembra sicuro che la gestione di tutti gli squilibri che si sono nel frattempo cumulati non risulterà per le borse così facile come negli ultimi anni. Forse il 2018 è stato solo un primo assaggio di avversità future ancora maggiori.

### Poco movimento in Svizzera

Ma che cosa fa la nostra Banca nazionale (BNS)? Continua stoica per la sua solita strada, mette in guardia dalle bolle immobiliari, tace per quanto riguarda il suo bilancio gigantesco, adotta la differenza sui tassi quale argomento per ribadire l'indicibile politica dei tassi negativi, sebbene non vi sia alcuna intenzione di indebolire il franco.

# Telegramma di fine anno

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

Forse però la BNS crollerà presto, come a fine 2014 quando ha percepito i venti politici contrari. Almeno ora non sono più l'unico a preoccuparsi per i tassi negativi. Sui media, anche su quelli che per anni hanno trattato con i guanti la BNS, si comincia a prendere le distanze seppur in misura contenuta dalla politica dei tassi negativi. E persino rinomate associazioni, alcune apertamente e altre dietro le spalle, criticano la nostra autorità monetaria.

## Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

### **Importanti note legali**

#### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

#### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

#### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.