

Nuotare nudi

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



“Solo quando la marea si ritira puoi scoprire chi stava nuotando nudo”: con questa metafora il grande investitore americano Warren Buffett spiega che solo in tempi difficili si scopre chi ha corso troppi rischi sulla borsa. Un’immagine simile era stata coniata da John F. Kennedy: “l’alta marea solleva tutte le barche”. Con questa celebre

frase il presidente americano voleva dire che quando l’economia fiorisce tutti ne traggono vantaggio: i consumatori come i produttori, i creditori come i debitori. Lo stesso vale per l’economia mondiale, ovviamente in misura diversa a seconda dei paesi. La ripresa della congiuntura mondiale degli ultimi anni ha portato un forte vento di poppa a numerosi paesi. Particolarmente avvantaggiati erano i paesi orientati all’export come la Svizzera, ma anche l’eurozona, che vede una crescente interconnessione tra i suoi Stati membri. Dopo la recessione che si è abbattuta sull’eurozona nel periodo 2012/2013, la Germania ha assunto il ruolo di motore della crescita e improvvisamente anche i paesi europei strutturalmente più deboli hanno ricominciato, seppure lentamente, a risalire la china. La stabilizzazione dei sistemi economici ha ridotto le pressioni ad attuare riforme politiche. Le carenze del costruito Unione valutaria sono state relegate in secondo piano, e al più tardi dal 2015, quando la Banca centrale europea ha iniziato ad acquistare titoli di Stato dei paesi membri, nessuno ha più parlato di austerità o di abbattimento del debito. La ripresa ciclica ha nascosto sotto il tappeto i problemi fondamentali dell’eurozona e la politica si è fatta accecare dalle cifre di crescita relativamente buone. Il motto era: “business as usual”.

Ma la festa è finita. Per quest’anno è prevista una frenata della crescita dell’economia europea – se non di peggio. L’Italia si trova addirittura in fase di recessione, mentre la Germania è diventata una fonte di preoccupazione. Negli ultimi mesi l’industria tedesca ha registrato infatti un calo degli ordinativi, che di solito è un indicatore affidabile di difficoltà in vista per tutta l’eurozona. La BCE è subito intervenuta: ha rinunciato alla normalizzazione dei tassi prima ancora di averla iniziata e ha promesso nuova liquidità alle banche al verde.

Aria fritta

Il problema è che la politica monetaria è ormai inefficace. Produce aria fritta sui mercati azionari e nessun effetto sull’economia reale. Il problema del debito pubblico è destinato a tornare presto sotto ai riflettori e purtroppo si deve constatare che dopo la crisi finanziaria solo pochissimi paesi hanno ridotto il loro esorbitante indebitamento. Solo in poche eccezioni il rapporto debito/PIL è sceso sotto ai livelli del 2011, l’apice della crisi europea del

debito. Queste eccezioni sono la Germania e alcuni paesi più piccoli come l’Irlanda e i Paesi Bassi. I paesi altamente indebitati dell’Europa meridionale sono riusciti solo ad abbassare i deficit di bilancio, cioè a rallentare il ritmo del nuovo indebitamento. Questo lieve miglioramento è però riconducibile esclusivamente alla ripresa congiunturale, che ha generato un gettito fiscale maggiore del previsto. Se l’economia rallenta, anche gli introiti fiscali possono diminuire in qualsiasi momento. Ciò non significa tuttavia che sul medio termine incomba la minaccia di una recrudescenza della crisi del debito. La Germania e altri “studenti modello” sono comunque meglio preparati ad affrontare una fase ribassista rispetto ai “dissoluti” che si sono “buttati nei flutti senza costume” e che hanno ormai praticamente esaurito il loro margine di manovra a livello di politica di bilancio.

Siamo troppo virtuosi

Tra i pochi paesi virtuosi conta anche la Svizzera. Sull’arco degli ultimi dieci anni la Confederazione ha registrato una sola volta, nel 2013, un lieve deficit di bilancio dello 0,02% del PIL. Altrimenti ha ottenuto ogni anno un avanzo medio di quasi 2 miliardi di franchi. L’indebitamento lordo della Confederazione è così sceso nel 2018, per la prima volta da 20 anni, sotto 100 miliardi. Ciò corrisponde a un rapporto debito/PIL pari solo al 14%. Considerato anche il debito dei Cantoni e dei Comuni, il rapporto debito/PIL arriva al 27% (!) secondo la definizione di Maastricht. Sullo sfondo dell’ininterrotta crescita del debito su scala mondiale, questo è un dato eccezionale. Nell’eurozona, per esempio, il rapporto debito/PIL è tre volte più elevato di quello elvetico. La Svizzera deve spendere di più: questa è quantomeno la raccomandazione a cui giunge il Fondo monetario internazionale (FMI) nella sua analisi annuale dei paesi. A quanto pare, per il FMI siamo troppo virtuosi. Invece di ridurre il debito, come previsto dalle direttive federali sul freno all’indebitamento, il FMI ritiene che lo Stato dovrebbe aumentare la spesa pubblica – senza però specificare come e dove. Anche i Cantoni sono esortati a investire di più. Ciò stimolerebbe l’economia e ridurrebbe la forte dipendenza dalla politica monetaria espansiva. Giustamente la Confederazione ha risposto “picche”, perché non vede indizi di una carenza di spesa pubblica. Da anni le entrate superano le uscite, ciò non significa però che lo Stato risparmi. Negli ultimi anni le uscite della Confederazione hanno registrato una crescita nettamente maggiore di quella dell’economia svizzera nel suo insieme (vedi grafico). Sono aumentate anche più degli introiti fiscali.

Lezioni di ripetizione?

La spesa per l’educazione e la ricerca (attualmente 7,7 miliardi di CHF) è salita in media del 4% all’anno. Anche quella per i trasporti (attualmente 10,4 mrd. CHF) e per la previdenza sociale (attualmente 22,3 mrd. CHF) ha evidenziato una notevole crescita. Sono invece diminuiti gli

Nuotare nudi

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

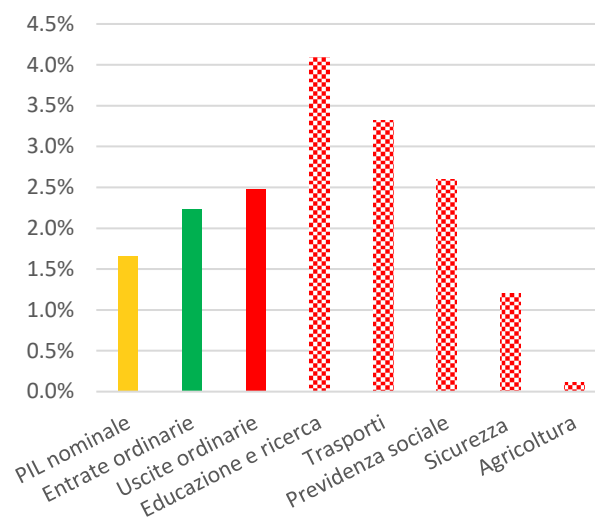
stanziamenti della Confederazione nelle voci di bilancio "sicurezza" e "agricoltura". Investire di più nella difesa del paese (attualmente 5 mrd. CHF) e nell'agricoltura (attualmente 4 mrd. CHF) porterebbe forse dei vantaggi a lungo termine all'economia? Poco probabile. Il sistema educativo svizzero e le infrastrutture sono già ai massimi livelli. Secondo il Forum economico mondiale, la Svizzera si colloca al terzo posto mondiale in termini di infrastrutture, al secondo per la qualità della formazione e al terzo in materia di capacità innovativa. Noi investiamo dunque generosamente, senza però indebitarci. Forse dovremmo dare lezioni di ripetizione a Washington.

Meglio preparati ad affrontare il futuro

Grazie all'abbondante gettito fiscale, le casse dello Stato sono piene – ed è bene così perché ci attendono numerosi compiti. Finora non si prospetta per esempio una soluzione all'esplosione dei costi nel settore sanitario, mentre l'invecchiamento demografico provoca grossi problemi anche alla previdenza per la vecchiaia. Rispetto alla maggior parte degli altri paesi, quando «la marea si ritirerà» si scoprirà che la Svizzera non ha fatto il bagno "nuda", ma si è ben premunita. In un punto gli «esperti» del FMI hanno perfettamente ragione: la dipendenza dalla politica monetaria è troppo elevata. Le loro conclusioni invece sono sbagliate: con l'aumento della spesa pubblica si creano solo nuove dipendenze. In compenso la Banca nazionale mantiene i suoi tassi negativi e – così come si presentano attualmente le cose – lo farà ancora per anni. Il presidente della BNS Thomas Jordan ha spiegato ultimamente che i tassi negativi non devono rappresentare il caso normale. Ma di fatto lo sono da quattro anni. Su questo il FMI tace.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Finanze federali – tassi di crescita medi annuali (2008-2018)



Nuotare nudi

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.
