

Posticipato significa soppresso?

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



Sicuramente per i risparmiatori questa è una notizia cattiva, ma per i Ministri delle Finanze europei e tutti gli altri debitori è una buona notizia. Da giovedì scorso è di nuovo sul tavolo la questione della svolta dei tassi in Europa, inizialmente prevista per l'autunno 2019. Ora la Banca centrale europea (BCE) ha annunciato che lascerà invariabilmente bassi i tassi almeno sino a fine anno. Il tasso di riferimento dell'Eurozona resta pertanto allo zero, e il tasso di interesse dei depositi per le banche a meno 0.4%. Sembra proprio che il Presidente della BCE Mario Draghi, il cui mandato giunge a scadenza nell'ottobre di quest'anno, sia intenzionato a lasciare la questione del cambio di rotta dei tassi della politica monetaria al suo successore, dopo che per anni ha chiesto ai mercati di pazientare. Nel caso di Draghi posticipato significa quindi soppresso.

Basti pensare che Draghi ha persino nuovamente aumentato il ritmo, annunciando un nuovo programma di credito per le banche, il cosiddetto Targeted Longer Term Refinancing Operations (TLTRO o piano di rifinanziamento a lungo termine). Già nel 2014 (TLTRO I) e 2016 (TLTRO II) la BCE aveva concesso simili crediti d'emergenza alle banche, al fine di stabilizzare il settore bancario. La riedizione di questo programma può pertanto essere interpretata anche come un fallimento effettivo del corso da prestigiatore della politica monetaria. Nell'ottica della BCE l'emergenza nel settore bancario sembra tuttora sempre troppo elevata per lasciare che il mercato se la sbrighi finalmente da solo. Dall'iniziale stato di emergenza sulla scia della crisi finanziaria si è passati a uno stato provvisorio duraturo, da cui la BCE sembra non trovare via di uscita. Sono state soprattutto le banche italiane stremate, ma non solo loro ormai da tempo, a spingere la BCE verso questo passo. In caso di nuovo denaro a condizioni convenienti, anche le banche spagnole e francesi si rifocillerebbero di nuovo in misura massiccia, come nelle prime edizioni di entrambi i programmi TLTRO. A fronte delle recenti decisioni in materia di politica monetaria in Europa, la fine dell'era dei tassi zero si allontana ulteriormente.

Draghi, l'allarmista

La borsa aveva posto il tema congiuntura in cima all'agenda già lo scorso autunno. Ora sembra che la congiuntura europea preoccupi sempre più anche i guardiani monetari. Al punto tale che hanno effettuato un adeguamento della forward guidance. Ma questo di per sé non costituisce un problema. Diventa difficile invece se le stime più pessimistiche delle prospettive congiunturali da parte della BCE si ripercuotono negativamente sulla

spina dorsale dell'economia. Gli economisti della BCE hanno infatti ridotto le previsioni di crescita per l'Eurozona dall'1.7% di dicembre (!) all'1.1% (oggi). Finora nessuno ha parlato di recessione, ma esiste un ampio consenso sul fatto che la congiuntura si stia quantomeno raffreddando. A quale temperatura dipenderà in definitiva dall'eventuale ripensamento della BCE in favore di una normalizzazione della politica monetaria. Inoltre, il tasso di inflazione core nell'Eurozona viene fissato nettamente al di sotto del 2%. In altre parole, nonostante la politica monetaria "creativa" e non convenzionale, o per meglio dire i presunti giochi di prestigio, la BCE è lontana anni luce dai propri obiettivi. Ma un ripensamento non sembra essere un tema all'ordine del giorno. Gli stessi strumenti e la stessa ricetta, solo in quantità superiori, questo è il modo in cui la Banca centrale europea combatte contro la destabilizzazione del settore bancario, contro il rallentamento della congiuntura e, chissà, forse presto anche contro lo spauracchio di una deflazione, causata da lei stessa. Ma questo non è tutto, deve anche tenere unito l'euro, un mandato pressoché irrisolvibile, che spinge la BCE ai propri limiti. Pertanto, l'allarmismo è un must, ma anche un punto di forza di Draghi, anche al fine di legittimare il suo attivismo immutato.

Ingenuità

Gli americani sono stati in grado di effettuare quantomeno una piccola svolta dei tassi, creando così un certo margine di azione, qualora spuntassero di nuovo nubi oscure all'orizzonte congiunturale. Ma tra le principali economie sono praticamente gli unici ad esserci riusciti. Ulteriori aumenti dei tassi negli USA sono tuttavia non solo sospesi fino a nuovo avviso, bensì eventualmente anche scomparsi totalmente dalla discussione, considerato che l'economia statunitense mostra altresì leggeri segni di rallentamento. Altrimenti domina però l'enorme ingenuità. Il Giappone non manifesta alcuna intenzione di voler cambiare la propria politica monetaria estremamente espansiva. Dall'annunciata via verso una timida normalizzazione della politica monetaria l'Europa è ricaduta sulla via di un'intrepida espansione. E ora anche in Cina la politica monetaria dovrebbe salvare la congiuntura. A margine dell'Assemblea nazionale del popolo a Pechino, il capo della banca centrale cinese Yi Gang ha fatto intendere domenica che potrebbe sostenere l'economia, riducendo ad esempio i costi di finanziamento per le piccole imprese. Il governo cinese si è evidentemente impaurito a fronte delle recenti cifre molto negative dell'esportazione in febbraio. Infatti, l'export è formalmente crollato, cosa che molti riconducono ai dazi doganali punitivi degli USA. La flessione delle esportazioni cinesi è però piuttosto dovuta al raffreddamento globale della crescita. E alcuni suggeriscono che la moderata riduzione dell'indebitamento delle imprese statali e dei governi locali assottiglia da ultimo anche la crescita. Il sistema bancario ombra, una fonte rilevante per i crediti

Posticipato significa soppresso?

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

alle PMI, si è inoltre ridimensionato ultimamente e l'inasprimento delle condizioni per le piattaforme di concessione di crediti online ha altresì frenato il flusso monetario. Di conseguenza, anche per la Cina vale la stessa semplice conclusione: pochi debiti, poca crescita. In altre parole: la crescita senza crediti non funziona (più) nemmeno in Cina. Un'ingenuità globale e pericolosa – alle soglie di una battuta d'arresto.

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.