

Tutto stabile?

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Da Neuchâtel è arrivata ieri l'incoraggiante notizia che lo scorso anno l'economia svizzera è cresciuta a un ritmo più sostenuto di quanto finora stimato. Secondo l'Ufficio federale di statistica, la performance economica per il 2018 è stata infatti del 2,8% e non del 2,5% atteso. Anche i valori per il 2016 e il 2017 (ora rispettivamente +1,7% e +1,8%) sono stati rivisti al rialzo – in misura minima, ma comunque in senso positivo. A parte il 2018 non si tratta certo di anni di «vacche grasse», per quanto i risultati siano di tutto rispetto. La stessa conclusione è valida anche per il resto dell'Europa. Grazie alla ripresa congiunturale degli ultimi anni, attualmente il tasso di disoccupazione nell'Eurozona (7,5%) è tornato ai bassi livelli antecedenti la crisi finanziaria. Per gli standard svizzeri si tratta di un livello ancora molto alto, ma resta il fatto che a dieci anni dalla crisi finanziaria l'economia reale si è finalmente ripresa, e non solo negli Stati Uniti.

Eppure i banchieri centrali in Europa hanno perso l'occasione di normalizzare i tassi guida anche solo in misura marginale, e lo stesso vale purtroppo anche per la Svizzera. Piuttosto, l'era degli esperimenti di politica monetaria passa al livello successivo. Tra due settimane la Banca centrale europea (BCE) ridurrà con probabilità pressoché certa il proprio tasso guida in terreno ancora più negativo; a stretto giro di posta farà probabilmente lo stesso anche la BNS, che una settimana dopo comunicherà la propria valutazione trimestrale della situazione. Nel frattempo, le somme di bilancio già enormi della BCE (40% del PIL europeo) e della BNS (120% del PIL svizzero!) diventano ancora più stratosferiche. La BNS difende ancora una volta a spada tratta il franco dalla rivalutazione attraverso acquisti miliardari di euro, mentre il 12 settembre la BCE dovrebbe deliberare non solo una riduzione dei tassi, ma anche la ripresa degli acquisti di obbligazioni.

«Nipponizzazione» invece della normalizzazione

L'aspetto più ottuso dell'intera faccenda è il fatto che la politica monetaria non dispone praticamente di ulteriori margini di manovra. Forse c'è ancora spazio per una-due riduzioni dei tassi di portata esigua, ma poi gli effetti collaterali dei tassi d'interesse negativi saranno semplicemente troppo controproducenti. Personalmente, non ritengo che ulteriori tagli dei tassi possano apportare particolari benefici. Secondo un [documento di lavoro della Federal Reserve Bank of San Francisco](#) i tassi negativi possono addirittura comportare un calo delle aspettative inflazionistiche, ovvero esattamente l'opposto della loro finalità ultima. Dietro le quinte i banchieri centrali sono quindi alla ricerca di alternative. Vari esponenti di

Blackrock, il maggior gestore patrimoniale a livello mondiale, richiedono già l'introduzione del cosiddetto «helicopter money» (cfr. il mio intervento della scorsa settimana). Larry Fink, il CEO di Blackrock, ha inoltre sollecitato la BCE a effettuare acquisti diretti di azioni. Allo stato dei fatti, non è più così improbabile che prima o poi venga dato seguito a una simile richiesta. La banca centrale giapponese, il cui bilancio ammonta parimenti già al 100% del PIL, acquista da anni non solo titoli di Stato nipponici, ma anche azioni nazionali. Nel Paese del sol Levante (e delle politiche monetarie sperimentali particolarmente ardite), interventi del genere fanno ormai parte del repertorio standard. E non è tutto: la Bank of Japan (BoJ) acquista regolarmente anche quote di fondi immobiliari, motivando tale scelta con la necessità di «stabilità dei prezzi». E al pari della maggior parte delle altre banche centrali, essa traduce tale stabilità in un aumento dei prezzi annuo del 2%.

La bussola punta nella direzione sbagliata

Se si effettua un confronto tra i risultati ottenuti e l'obiettivo d'inflazione prefissato, è possibile affermare che la BoJ ha fallito clamorosamente. Anche dopo anni di politica monetaria ultraespansiva, l'inflazione rimane ancora sotto il 2%. Nella maggior parte degli altri Paesi industrializzati il tasso di rincaro resta parimenti al di sotto di tale soglia, e le rispettive banche centrali sfruttano proprio questa dinamica come spunto per allentare ulteriormente la propria politica monetaria. Tuttavia, esattamente come in Giappone, i frutti apportati da questi interventi si prospettano scarni. Se negli scorsi anni abbiamo potuto imparare qualcosa, forse è proprio che ormai da tempo l'inflazione non è più un fenomeno monetario. A mio parere, il fatto che i prezzi praticamente non salgano è correlato soprattutto a cambiamenti di natura strutturale. Nelle nazioni industrializzate si registra un progressivo invecchiamento della popolazione e in parte anche un calo demografico (ad es. in Giappone). L'economia e i consumatori sono saturi e la propensione al consumo ha quindi il fiato corto. Al contempo, la globalizzazione ha portato a un'apertura dei mercati delle merci, con una conseguente pressione sui prezzi. Alla luce di un simile scenario, non c'è quindi da sorprendersi se i prezzi salgano in misura soltanto esigua (sempre che salgano!). Su questo campo di battaglia anche la politica monetaria dispone di armi spuntate. E in fondo va bene così: in tempi in cui i risparmiatori non ricevono praticamente più interessi e prima e poi dovranno addirittura pagare tassi negativi, non è infatti necessaria anche un'inflazione maggiore per acuire ulteriormente il problema dell'esproprio strisciante. Purtroppo ciò non tratterà tuttavia le banche centrali da rincarare la dose della loro politica espansiva. Se infatti esse non si muovono secondo le aspettative, i mercati finanziari danno in escandescenze. Sarebbe molto più ragionevole rivedere l'obiettivo inflazionistico del 2%, per il quale peraltro non

Tutto stabile?

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

esiste alcuna base scientifica e che in parte risale già a un quarto di secolo fa. Nel frattempo il mondo è cambiato, e non solo sul versante dei tassi, bensì soprattutto per quanto riguarda l'inflazione. Finché gli istituti centrali resteranno aggrappati alle vestigia del vecchio mondo, continueranno ad andare avanti per esperimenti – con esiti altamente incerti. Un'inflazione del 2% è davvero sinonimo di stabilità, mentre non lo è lo 0% perché in quel caso restano immobili? Appunto. Del resto, oggi-giorno la parola «stabilità» viene interpretata in modo piuttosto benevolo non solo dai banchieri centrali. In tedesco, i teenager utilizzano la parola «stabile» in un'accezione del tutto nuova. Di recente in piscina il mio figlio più giovane è rimasto di stucco quando un ragazzo si è lanciato in uno spettacolare tuffo dalla piattaforma di cinque metri. Il suo commento: «stabil» (figo)!

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.