

Zero come nulla

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Il 15 settembre 2008 il fallimento di Lehman Brothers ha fatto la storia. Non solo perché ha segnato l'apice della crisi finanziaria e una grande banca d'investimento statunitense ha dovuto dichiarare fallimento, bensì questo evento è entrato negli annuali storici soprattutto perché ha dato il via a una nuova era, che determina tuttora la nostra vita quotidiana. L'era dell'improvvisazione in materia di politica monetaria.

Da dieci anni le banche centrali tengono strettamente le redini dell'economia, ma fondamentalmente non hanno nulla sotto controllo. L'idea che i tassi bassi possono dare slancio all'economia è scritta nei libri di testo. Tuttavia, ciò che accade quando i tassi sono a zero e se poi attraverso ulteriori iniziative di politica monetaria sia possibile fornirne effettivamente impulsi all'economia è opinione di molti "illustri esperti", ma ad oggi nella prassi questa teoria non è stata dimostrata. È proprio come quando si rifornisce di benzina e olio un'automobile, che però non dà cenno di vita né avanza di un millimetro, perché non è il carburante bensì il motore ad impedire che il veicolo si metta in moto. Anziché controllare il motore, a livello globale si continua a non far altro che lubrificare e lubrificare... In tal modo gli USA sono riusciti a conseguire una considerevole ripresa congiunturale, ma il prezzo da pagare è stato piuttosto cospicuo. Il bilancio della banca centrale americana non è (più) gonfiato a dismisura, come quello della BCE o soprattutto della Bank of Japan e della Banca nazionale svizzera, ma per l'attuale maturità dell'espansione congiunturale la politica monetaria è ancora espansiva, in particolare da quando gli aumenti dei tassi sono stati esclusi fino a nuovo avviso.

Urbi et orbi

Quale giovane analista in una banca il "central bank watching" rientra tra le mansioni più importanti in assoluto. Pendiamo formalmente dalle labbra dei governatori delle banche centrali o per meglio dire dalle loro parole e auspichiamo di interpretare correttamente ciò che intendevano con le loro affermazioni al fine di anticipare adeguatamente la politica monetaria. Spesso però le opinioni tra i differenti istituti finanziari divergono, considerato che molto di ciò che ci raccontano i guardiani monetari produce effetti soltanto se viene anche compreso correttamente. Per questo motivo le banche centrali sono così caute nella scelta del loro wording, per non dire poco trasparenti. Dietro alla presunta complessità della materia si celano i prossimi passi che hanno pianificato, anche se li lasciano soltanto intendere attraverso i loro tecnicismi. Il margine di interpretazione che ne risulta è spesso

così ampio, che al riguardo le opinioni si dividono, dato che da molto tempo ormai non si tratta più "soltanto" di riduzioni dei tassi o di aumenti dei tassi, bensì il repertorio delle banche centrali si è esteso a un ventaglio di misure, che rendono sempre più imperscrutabile l'effettivo orientamento politico. La politica monetaria è diventata una questione di fede che divide gli animi: o si crede nella sua efficacia oppure no. Ma la fede da sola non basta per smuovere le montagne, anche se alle banche centrali piace farcelo credere. Il Papa quale custode della fede religiosa di numerose persone punta sulla stessa carta con il suo "urbi et orbi". O si crede alla benedizione oppure no. L'industria finanziaria ci crede saldamente, stravede per la politica monetaria espansiva, poiché in tal modo è disponibile sufficiente liquidità per le avventure finanziarie. Tuttavia, molti hanno ormai smesso di credere che questa politica monetaria possa essere effettivamente una buona cosa per il mondo.

1.09

A inizio anno il franco svizzero quotava a ben CHF 1.14 per euro. Quasi tutti prevedevano per fine anno un euro nettamente più forte e io venni deriso perché avevo un'opinione diversa. Ieri l'euro è sceso per la prima volta di nuovo sotto la soglia di CHF 1.10. Anche se la BNS ha fatto tutto il possibile proprio per evitare questa evenienza. Dapprima ha infatti gonfiato il bilancio con acquisti di sostegno per un ammontare miliardario, per poi lasciar di nuovo fare al mercato e da allora lotta con i tassi negativi contro il baluardo della paura e del panico, che è considerevolmente più forte degli effetti deterrenti dei tassi negativi. Nonostante il franco svizzero sia stato reso il meno allettante possibile resta pur sempre come di consueto un porto sicuro in cui rifugiarsi. Se il franco continua ad apprezzarsi, non è così tragico per gli investitori, dato che il rispettivo conto dovrebbe persino quadrare. Ciononostante la nostra banca centrale mantiene il regime dei tassi negativi, grazie al quale crea entrate per importi miliardari che però altri contabilizzano come uscite. I crediti oggi non costano quasi più nulla, ma anche i risparmi ormai non fruttano quasi più nulla. Ma cosa dobbiamo farci con tutto questo denaro, se l'economia reale non riesce più nemmeno a cavarsela? Allocarli nel mercato immobiliare, in azioni, in materia prime o in metalli preziosi. Su questi mercati i soldi facili sono benvisti, poiché con essi si può anche giocare gratis. Tuttavia, questo è un gioco a somma zero, che non porta avanti l'economia. Ormai è soltanto una questione di tempo e poi finiremo per dover pagare commissioni per i nostri depositi monetari. Già oggi i buoni clienti commerciali ricevono denaro gratuitamente dalle banche, soltanto perché così queste ultime non devono corrispondere i tassi negativi. Il sistema è ormai uscito dai binari ed è totalmente fuori controllo. Sì certo, ora sarebbe economicamente consigliabile spendere il denaro,

Zero come nulla

ma per che cosa dovrebbero utilizzarlo i consumatori in un'economia nazionale ampiamente satura? Sarebbe veramente ora di cambiare la politica monetaria, ma soprattutto di eliminare i tassi negativi. Anche se non è scritto nei libri di testo, i tassi negativi potrebbero forse anche strozzare l'economia in misura persino peggiore rispetto ai tassi troppo elevati. Purtroppo però quest'assurda fede non muore mai!

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.
