

# Pausa di metà tempo

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



La prima metà del 2020 è ormai negli annali. Sono stati sei mesi che tutti noi non dimenticheremo così facilmente. Appena tornati dalle vacanze invernali, le piste da sci e gli impianti di risalita sono stati chiusi, e le economie di tutto il mondo hanno progressivamente ridotto le proprie attività alle prestazioni essenziali, e in parte

hanno rasentato la paralisi totale. Difficile immaginare una fine di stagione più repentina e brutale. Il coronavirus ci ha sorpresi con la guardia abbassata ed è arrivato in tempi molto più rapidi del previsto, cambiando quasi tutto quello a cui eravamo abituati. Ad oggi nessuno è in grado di dire se il peggio è alle nostre spalle, ma il solo lockdown di oltre due mesi ha comportato per l'economia mondiale la battuta di arresto più pesante dalla fine della Seconda Guerra Mondiale. Né le crisi petrolifere, né tantomeno lo scoppio della bolla dotcom o di quella finanziaria erano mai riusciti a far deragliare l'economia reale come il coronavirus.

Man mano che nella prima metà dell'anno l'economia si avvitava in caduta libera, la politica e la società hanno dovuto addentrarsi in territori del tutto inesplorati. Come al solito, in Svizzera l'esecutivo politico ha impiegato diverso tempo prima di prendere la situazione di petto. Poi però ha messo in campo una serie formidabile di improvvisazioni e misure d'emergenza, stanziando liquidità fino alla saturazione. Alla fine anche i governi di tutto il mondo hanno messo mano al portafoglio e, per contrastare la crisi, hanno messo a disposizione fondi con ordini di grandezza finora mai visti. Perché dunque non è successo lo stesso anche da noi? Il coronavirus ha dato il colpo di grazia definitivo alle politiche di gestione oculata del bilancio pubblico attuate (ancora) solo in pochi Paesi industrializzati. Anche in Germania, l'ultimo (grande) allievo modello in fatto di stabilità della politica finanziaria, non si è andati per il sottile. Nessun Paese in tutto il mondo ha infatti mobilitato più risorse finanziarie contro il coronavirus: ben il 47,8% del prodotto interno lordo, ripartito tra misure di pronto intervento (13,3% del PIL), moratorie (7,3%) o altre misure di approntamento di liquidità o di garanzie (27,2%). Come qui da noi in Svizzera, vige il detto che bisogna mettere fieno in cascina giorno per giorno per avere poi sufficienti risorse nei periodi di difficoltà. E grazie all'attuazione di questa massima con disciplina e costanza, adesso è possibile permettersi una politica finanziaria più generosa e di più ampio respiro. Tutto questo è bello e buono, ma il fatto che la Germania giustifichi un simile approccio con l'argomento della disciplina di bilancio è quasi cialtronesco. Recentemente sembra proprio che la Germania non parametri il proprio operato ai criteri di stabilità come

quelli di Maastricht, bensì a ciò che fanno gli altri. E in tale novero rientrano anche gli Stati che ignorano Maastricht già da decenni. Come ad esempio l'Italia: bisogna riconoscere che il Belpaese è stato colpito in modo particolarmente duro dal coronavirus, ma ora mobilita il 43,9% del proprio PIL contro le conseguenze economiche della pandemia – quasi come e quanto la Germania. A titolo di raffronto, basti pensare che negli USA questo valore è al 14,3%, nei Paesi Bassi al 15% e in Spagna al 12,4%, come indicato dal think tank Bruegel, con sede a Bruxelles. In Svizzera siamo attualmente in linea con l'ordine di grandezza della Spagna. Presso di noi la principale voce di spesa è imputabile agli aiuti di liquidità e alle indennità per lavoro ridotto.

### Parlamento(i) in allontanamento dalla retta via

Il legislativo ha stanziato i fondi necessari con una procedura d'urgenza – sempre più controvolgia ma obbedendo allo stato di necessità. A fine giugno il Parlamento ha poi preso in mano in prima persona il rubinetto dei finanziamenti, in quanto ne aveva abbastanza che il Consiglio federale – in maniera esitante ma senz'altro progressiva – avesse avvocato a sé il bastone del comando in esclusiva assoluta. Inoltre, il Parlamento intendeva dare corda in una certa misura agli innumerevoli lobbysti che si accalcavano a Berna. Il Parlamento ha quindi smarrito la retta via, un po' come i tedeschi quando hanno accarezzato l'idea di risuscitare i premi di rottamazione per sostenere l'industria automobilistica – salvo poi scendere di nuovo più miti consigli. A Berna entrambe le camere del Parlamento hanno dibattuto a lungo sulla possibilità di fornire un sostegno contro le conseguenze del coronavirus anche per il mercato immobiliare – e alla fine lo hanno fatto per davvero, anche se con un solo voto di scarto nel Consiglio degli Stati. In realtà, non si tratta più di un aiuto d'emergenza. Ad oggi è infatti di dubbia utilità il fatto che a fine giugno il Consiglio federale venga incaricato dal Parlamento di allestire entro settembre una legge che obbliga i locatori ad abbonare ai propri locatari una parte dei canoni di affitto per il periodo delle chiusure obbligatorie. Infatti, chi finora è riuscito a sopravvivere non ha più bisogno di un sostegno, e chi ha (o aveva) bisogno di un sostegno non sopravviverà certo fino alla promulgazione della legge. Allo stesso modo, non è difficile immaginare le conseguenze di una simile regolamentazione nell'eventualità di un secondo lockdown: un'ulteriore redistribuzione delle risorse a spese della collettività. Cionondimeno, è semplice e semplicistico gettare tutta la colpa addosso al Consiglio federale. Come abbiamo potuto imparare dalla tragicommedia sull'obbligo di indossare la mascherina, l'attivismo delle parti politiche e dell'amministrazione è scemato in una certa prudenza, in quanto la popolazione e il mondo economico si inalberano contro simili provvedimenti. Alla fine, dopo che nessun Cantone si azzardava a farlo, ieri la Confederazione ha comunque dovuto imporre l'obbligo

# Pausa di metà tempo

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

di indossare la mascherina per i passeggeri dei mezzi pubblici di trasporto.

### Gioito troppo presto

Come noto, la borsa non si occupa molto di disposizioni, divieti o dettagli della pianificazione finanziaria pubblica. Però odia l'incertezza. L'approccio degli operatori dei mercati finanziari verso il COVID-19 ha comportato l'ingresso in territori del tutto inesplorati ed è stato pertanto accompagnato da una caduta costante – per non dire proprio da un crollo verticale. Può darsi che in una fase iniziale i mercati abbiano iperreatito, ma a metà anno è decisamente presto per esprimere un giudizio finale a riguardo. Rispetto a marzo le borse hanno comunque recuperato parte del terreno perso. In particolare, sono tornate a salire in un momento in cui il lockdown in Europa era nelle prime fasi e gli USA si cullavano ancora in una sicurezza ingannevole, che in Brasile era addirittura assoluta. Ma le borse funzionano così: l'economia reale riveste per loro un interesse solo marginale. Finché la politica monetaria si lascia coinvolgere in esercizi sempre più avventurosi e vengono inoltre prospettate massicce misure di stimoli fiscali, per gli operatori di borsa è indifferente da quali fonti provengono i flussi di denaro. I debiti non sono infatti un tema di pertinenza della borsa; a occuparsene deve essere il mercato dei capitali, il quale attualmente è talmente manipolato sotto il profilo della politica fiscale da non inviare praticamente più i corretti segnali. Dopo dieci anni di politica monetaria con tassi ai minimi storici, tutti hanno ormai capito che la disciplina di politica finanziaria non è implementabile con i tassi a zero e che i suoi effetti vengono vanificati dai mercati finanziari prima che possano risultare di qualsivoglia utilità per l'economia reale. Passo dopo passo, la borsa ha evidenziato uno scollamento pressoché totale dagli sviluppi nell'economia reale e, quando la situazione è sul baratro del caos assoluto, ha ormai orecchi soltanto per banche centrali e ministri delle finanze senza preoccuparsi di tracciare un quadro approfondito sulla gravità della situazione. Quando un effetto di base suggerisce che l'economia sta ritrovando slancio, gli operatori di borsa si sfregano quindi le mani. Un effetto di base può essere descritto con parole semplici: se con la vostra auto dovete frenare da 100 km/h a 25 km/h, ma poco dopo potete di nuovo accelerare a 50 km/h, questo significa due cose. In prima battuta la velocità con cui viaggiate oggi è la metà di quella originaria, ma comunque doppia rispetto al minimo toccato. Ebbene, per la borsa conta soltanto questa seconda parte; forse però dovrebbe (pre)occuparsi anche dell'altra metà. Perché ben presto numerose aziende dovranno presentare i dati per il secondo trimestre 2020 e il PIL tornerà a crescere rispetto al disastroso trimestre precedente (anche questo un effetto di base), ma rispetto ai dati comparabili dell'anno precedente la flessione sarà comunque impressionante. All'orizzonte si profilano quindi cocenti delu-

sioni. Resta solo da sperare che nella seconda metà dell'anno non si verifichi nuovamente una lunga pausa forzata della partita. Ecco: questo sviluppo è nelle mani di tutti noi, in quanto nel frattempo sappiamo come possiamo proteggere al meglio noi stessi e gli altri. Di sicuro non accalcate in discoteca, dove il distanziamento sociale è presto sopraffatto dall'incoscienza.

### 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.

---