

Pessime buone notizie

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



È tutta una questione di abitudine, come si suol dire elegantemente. In realtà, bisognerebbe piuttosto affermare che è tutta una questione di desensibilizzazione. Dopo che a fine agosto la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) aveva pubblicato le proprie stime trimestrali per l'evoluzione del prodotto interno lordo svizzero

nel secondo trimestre 2020 e l'economia era tornata in una certa misura a riprendere giri, al fatalismo è subentrata una fiammella di speranza. Questo flebile lumicino arde perché si è fatta strada l'opinione dominante che (1) il peggio è passato e che (2) le cose non sono poi andate così male come originariamente paventato. Ma, come detto, si tratta di una questione di punti di vista.

Ripercorriamo dunque brevemente l'intera storia. Il comunicato stampa della SECO del 27 agosto 2020 recava il titolo «Prodotto interno lordo nel 2° trimestre 2020: la pandemia provoca un crollo storico». E in effetti il calo della prestazione economica rispetto al 1° trimestre del 2020 è stato del -8,2%, dopo che nei primi tre mesi dell'anno la congiuntura era già scesa del -2,5% rispetto al quarto trimestre 2019. Attualmente ci troviamo pertanto di oltre 10 punti percentuali al di sotto del livello di output di fine 2019. Per farla breve, l'affermazione che dopotutto si è superato indenne un crollo storico dell'economia costituisce un'interpretazione molto disinvolta. Ad eccezione degli ambiti quali pubblica amministrazione, commercio online e di generi alimentari, alcuni provider di software e una serie di case farmaceutiche, nell'economia non vi è probabilmente nessun ulteriore comparto che non sia stato trascinato nella spirale della recessione – talvolta in maniera ancora più brutale di quanto si potesse ritenere possibile. Soprattutto nel settore alberghiero e della ristorazione, il crollo nel secondo trimestre è stato di ben il -54,2%, dopo che nei primi tre mesi dell'anno era già stata registrata una flessione del -18,6%. Tra gennaio e luglio 2020 il numero dei passeggeri all'aeroporto di Zurigo è diminuito del -69%, quello dei voli del -57%. Il settore dell'arte e dell'intrattenimento ha accusato nel secondo trimestre un calo del -18,8%, dopo una contrazione del -8,2% nei tre mesi precedenti. Molti fornitori di servizi alla persona – dai parrucchieri agli studi di estetista fino all'intero settore del fitness e alle strutture private per l'infanzia – hanno subito probabilmente contraccolpi analoghi o addirittura maggiori, ma i relativi dati non vengono esposti separatamente. Ciononostante, nell'ambito di una stima intermedia la SECO giunge ora alla conclusione che l'andamento dell'economia svizzera sarebbe migliore di quanto atteso, stimando per l'intero 2020 una flessione complessiva dell'economia «soltanto» del -5%. Anche noi

prevediamo una contrazione di cinque punti percentuali, e lo sosteniamo fino da maggio. Nel frattempo anche le stime di consenso si sono allineate attorno a questo -5%. Del resto, non si tratta certo di buone notizie – tutt'al più di notizie un po' meno deleterie. Ed ecco che spunta un argomento con cui in Svizzera si consola beatamente quando le cose non vanno bene: altrove la situazione è nettamente peggiore. Per quanto possa essere vero, qui in Svizzera nessuno ne trae vantaggio, soprattutto se teme per il proprio posto di lavoro o se la sua azienda è sull'orlo del fallimento. In realtà, potremo davvero risollevarci soltanto se le cose torneranno a migliorare proprio per i nostri partner commerciali. La nostra ripresa deve provenire dall'estero – da soli possiamo soltanto prevenire le situazioni di difficoltà estrema.

Piano B

Nessuno può dire con certezza se il peggio è ormai passato. La possibile seconda ondata di Covid-19 incombe sull'economia come una spada di Damocle, e quasi tutto dipenderà dalla necessità di decretare o meno un nuovo lockdown, a prescindere dalla relativa tipologia. Va da sé che tutti voglio opportunamente evitare un simile scenario, e i governi faranno tutto quanto in loro potere affinché non si arrivi a tanto, anche se i recenti irrigidimenti conseguenti all'aumento del numero di casi non lasciano presagire nulla di buono. L'obbligo di indossare la mascherina negli spazi pubblici e nei negozi intaccherà sicuramente la propensione agli acquisti, e nel frattempo una parte della sete arretrata di consumi accumulata dai consumatori nei mesi del lockdown è stata già soddisfatta. Ma senza ripresa dei consumi privati la congiuntura non potrà consolidarsi anche qui in Svizzera, dove le restrizioni sono piuttosto all'acqua di rose rispetto a molti Paesi esteri. Ed è proprio questa la grande differenza tra la crisi attuale e quella finanziaria del 2007-2010: in quella occasione i consumi privati avevano dato dimostrazione di fungere da importante pilastro a sostegno della congiuntura. Nel 2020 invece si prospetta piuttosto una battaglia di contenimento dei danni. Ma si può davvero parlare di contenimento dei danni, se si cerca di fare piazza pulita degli elementi di imponderabilità mettendo enormi quantità di denaro sul piatto della bilancia? E cosa accade se il pur tanto denaro non è più sufficiente per mantenere più o meno in piedi l'economia? Le risposte a questa spinosa domanda sono attualmente in fase di elaborazione. Se si guardano gli oneri di bilancio imposti dalla crisi del coronavirus ai bilanci pubblici, c'è davvero da farsi tremare i polsi. In confronto, i pacchetti congiunturali del 2009 erano pannicelli caldi. Le conseguenze sono già adesso prevedibili: Eurozona e Stati Uniti sono indebitati al 100% del PIL, e se il virus non dovesse dare tregua, questa montagna di debiti potrebbe non essere ancora la fine della via crucis. Di sicuro non negli Stati Uniti, dove un Presidente dall'immagine pubblica decisamente ammaccata sta lottando con tutti i mezzi immaginabili per la

Pessime buone notizie

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

propria rielezione. Dal canto loro, l'Europa e gli altri Paesi industrializzati si accoderanno diligentemente agli USA come già accaduto nel 2008/09, quando Barack Obama li aveva indotti a effettuare spese colossali. Ma non si tratta di un Piano B, bensì soltanto di una dose rincarata della stessa ricetta. Ma attenzione: forse nella manica ci sono ancora degli assi da giocare. Basta soltanto essere sufficientemente creativi.

MMT

In un primo momento quasi tutti i governi, a prescindere da quanto fossero indebitati già prima della crisi del coronavirus, sono giunti alla conclusione che la politica monetaria (anche quella cosiddetta «non convenzionale») non sarebbe stata da sola in grado di risolvere la crisi, e in questo senso hanno visto la necessità di varare massicci pacchetti fiscali. Nel frattempo praticamente tutti hanno capito che la politica monetaria portata avanti dal 2008 fa crescere soltanto i mercati dei valori patrimoniali, mentre fa clamorosamente cilecca con l'economia reale – anche se il calibro delle bocche da fuoco è sempre maggiore. Di fatto, i banchieri centrali non hanno mai raggiunto i propri obiettivi d'inflazione. Quindi, anche se gli economisti sono divisi a riguardo, la Modern Monetary Theory (MMT) torna sotto i riflettori, in quanto ha in sé qualcosa di irresistibilmente seducente per la politica. Sulla scorta della «Teoria statale della moneta» di Georg Friedrich Knapp (1842-1926), i fautori sostengono la tesi che un Paese può indebitarsi indefinitamente finché lo fa nella propria valuta nazionale. Del resto, la banca centrale può emettere denaro in misura illimitata. Nel quadro della teoria MMT, la crescita della spesa statale raggiunge un limite soltanto se lo sfruttamento delle risorse dell'economia si attesta in prossimità del suo potenziale massimo e quindi si prospetta un chiaro rischio di inflazione. Soprattutto l'ala di sinistra del Partito democratico negli USA può avvalersi di questa idea per portare valide frecce al proprio arco, e lo stesso vale per vari economisti di primo piano – ad esempio James Galbraith o Michael Hudson negli USA oppure Dirk Ehnts in Europa. Ma anche le fazioni di destra della politica potrebbero trovare del buono della MMT, propugnandola ovviamente come un mezzo per ridurre le tasse invece che per espandere la spesa. Lo stato di necessità aguzza l'ingegno. Chissà se questa teoria non verrà davvero tradotta in pratica. A occhio e croce siamo sulla buona strada – non solo per via del coronavirus, ma un po' anche a causa del suo avvento. E in fondo il Giappone attua già da tempo questa pratica: la banca centrale nipponica acquista debito di Stato in misura illimitata senza che l'inflazione decolli. E il livello di benessere del Paese del Sol Levante è considerevole. Molti parlano nondimeno di «malattia giapponese». E nel frattempo le condizioni preliminari per un contagio sono evidenti in quasi tutti i Paesi industrializzati: invecchiamento demografico, popolazione in calo e/o non più in crescita, tendenze deflazionistiche, crescita economica

debole o assente, nonché debito pubblico corrente fuori controllo accompagnato da una politica monetaria ultra-espansiva. In questo senso, non siamo certo lontani dalla MMT. Solo che adesso ha un altro nome.

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.
