**Il parere dell'economista capo di Raiffeisen**

# Che resti un velo di mistero

A prima vista, un «quid» in più trasparenza può sembrare privo di implicazioni negative. La trasparenza genera fiducia, rende comprensibili i processi e le decisioni, può accrescere l'efficienza nel raggiungimento degli obiettivi. Ma allo stesso tempo la trasparenza non è una strada a senso unico. Vi sono dei limiti o, detto in altre parole, il «troppo» a volte stroppia.

La Banca nazionale svizzera (BNS) è attualmente chiamata a confrontarsi proprio con tale questione. Lo spirito del tempo, il cosiddetto «Zeitgeist», spinge verso una maggiore apertura, anche da parte di questa istituzione che da sempre è considerata la quintessenza della riservatezza. Risulta quindi particolarmente acceso l'interesse verso le discussioni interne alla BNS che portano a una decisione favorevole o contraria a una variazione del tasso guida. Altre banche centrali sono molto più progredite su questo versante: la Federal Reserve statunitense (Fed) pubblica i verbali delle sue riunioni fino dal 1993, la Bank of England dal 1999 e la Banca centrale europea ha seguito il loro esempio nel 2015.

## Il silenzio assordante di fiumi di parole

La BNS ha finora sempre mantenuto il massimo riserbo sulla genesi delle proprie decisioni. Anche in occasione delle conferenze stampa sull'esame della situazione economica e monetaria la Banca nazionale fornisce informazioni soltanto con il contagocce. Le sue conferenze stampa rasentano a tratti la comicità, quando i suoi rappresentanti, incalzati dai giornalisti ad esempio sulla probabilità di futuri interventi sui tassi, si prodigano in fiumi di parole senza dire in realtà assolutamente niente. Ripetono all'infinito e in tutte le possibili salse concetti triti e ritriti, fornendo soltanto raramente uno straccio di informazione aggiuntiva – cosa che però non trattiene i giornalisti da porre sempre le solite domande, conferenza dopo conferenza. Un teatrino che ormai ha assunto i contorni di un vero e proprio rituale.

A ottobre la BNS ha ora pubblicato un documento in cui per la prima volta permette di gettare uno sguardo dietro le quinte delle recenti discussioni sui tassi. Il verbale è stato tuttavia accolto con amara delusione, in particolare dai media che ovviamente vivono di contenuti controversi, opinioni discordanti e divergenze, e per i quali non può esistere il concetto di «troppo» quando si tratta di informazioni. Gli elementi acquisiti dal «verbale» pubblicato sono in realtà di portata esigua. Del resto dalla BNS non ci si poteva aspettare altro, se non che rimanesse fedele a se stessa e non rivelasse troppe informazioni.

## L'utilità della segretezza

Forse però è anche giusto che sia così. A una banca centrale come la BNS, la cui credibilità è straordinariamente elevata e le cui decisioni godono di un'elevata fiducia da parte della popolazione, un livello più elevato di trasparenza può soltanto nuocere. Maggiori sono i dettagli resi di pubblico dominio, più intense e controverse saranno le discussioni sulle decisioni assunte dalla stessa banca centrale. E una dinamica del genere tende a danneggiare piuttosto che a favorire un clima di fiducia.

Uno sguardo verso gli Stati Uniti ci indica a cosa può portare un'apertura eccessiva: ogniqualvolta la Fed pubblica i suoi verbali dettagliatissimi, i mercati finanziari e Wall Street tendono a tirare per la giacca la banca centrale con i loro commenti sulle decisioni pubblicate. Senza alcun ritegno, vengono richiesti a gran voce tagli dei tassi guida e le relative aspettative sono scontate in modo aggressivo dalle quotazioni di borsa, fino al punto che una mera politica di immobilismo può scatenare turbolenze. Anche se i responsabili della Fed si sono finora mostrati relativamente resilienti e indipendenti, l'influenza dei mercati finanziari, che nutrono un forte interesse in tassi più bassi, è comunque percettibile in maniera indiretta. In Svizzera si sperimenta invece piuttosto la situazione opposta: la BNS comunica con il contagocce e indirizza le aspettative del mercato solo in modo avveduto. Negli scorsi anni, praticamente nessun'altra banca centrale ha stupito i mercati e gli analisti finanziari più spesso della BNS. A posteriori, le decisioni inaspettate dell'istituto centrale svizzero si sono però dimostrate giuste. Il livello di rispetto e di fiducia di cui gode la Banca nazionale è quindi comprensibilmente elevato.

## Mantenere un velo di misticità

Alla luce del track record impeccabile, la popolazione ripone piena fiducia nelle decisioni della Direzione generale della

Banca nazionale, pur senza capirne tutti i dettagli. Ciò semplifica in realtà il lavoro alla BNS, in quanto la trasmissione degli effetti della politica monetaria al tessuto economico risulta più efficace se la fiducia verso la banca centrale è elevata. In un simile scenario le aspettative di inflazione sono infatti fortemente ancorate e anche l'adozione di misure dolorose incontra un alto grado di accettazione, con una conseguente velocizzazione della loro attuazione. A cosa serve dunque conoscere in dettaglio le decisioni della BNS? Forse a scoprire che questa o quella delibera è stata anche piuttosto controversa, per non dire fortunata? A renderci conto che in fondo anche la BNS non ha poteri magici? Oppure che anche al culmine della crisi finanziaria del 2008 i banchieri centrali statunitensi si divertivano a fare battute, come emerge dai verbali della Fed? Frederic Mishkin, economista ed ex membro del Board of Governors della Fed, ha trovato parole che calzano a pennello: la trasparenza non può scadere in uno sterile rituale fine a sé stesso, ma deve essere funzionale a un obiettivo ben definito. Ebbene, nel caso della BNS, questo obiettivo non è sufficientemente chiaro. Lasciamo che la Banca nazionale continui ad ammantarsi di questa sua aura di misticità. Il suo compito ne risulta semplificato e, in ultima analisi, è l'intero Paese a trarne beneficio.

**Fredy Hasenmaile**
Economista capo
Raiffeisen Svizzera

**Editore**
Raiffeisen Svizzera
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurigo Aeroporto
economic-research@raiffeisen.ch

**Internet**
raiffeisen.ch/abitazione
raiffeisen.ch/investire

**Pubblicazioni**
Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

**Consulenza**
Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

**Note legali**
Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen.

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.