

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Zero non è negativo



In occasione dell'ultima valutazione della situazione politico monetaria, il presidente della Banca nazionale svizzera Martin Schlegel ha più volte ribadito che un tasso d'interesse di riferimento pari a zero non è negativo. I critici hanno però ribattuto che de facto abbiamo già raggiunto il territorio negativo. Nello specifico, il tasso d'interesse di penalità per gli averi a vista delle banche presso la Banca nazionale svizzera al di sopra di determinati limiti è ora pari al -0,25 per cento. Questo tasso viene applicato al fine di gestire il mercato monetario ed è anche il motivo per cui il tasso d'interesse del mercato monetario SARON si situa di qualche punto base al di sotto della linea dello zero, anche se il tasso di riferimento è pari a zero. La veemenza con cui Schlegel cerca di diffondere l'interpretazione per altro matematicamente corretta che "zero non è negativo" dimostra quanto sia profonda sull'altro fronte l'incomprensione da parte della popolazione, che di fatto non percepisce più alcun interesse sui propri averi depositati sul conto di risparmio. Molti clienti bancari si chiedono ora giustamente se sia ancora accettabile parlare di "conto di risparmio" in questo caso.

Ma cos'è questa assurdità?

Durante l'ultima fase di interessi negativi che ha avuto luogo qualche tempo fa, i risparmiatori che disponevano sul conto di un ammontare superiore a un paio di centinaia di migliaia di franchi sono improvvisamente passati dall'essere fieri titolari benestanti a pagatori di commissioni in balia dei venti, che cercavano modi e mezzi per sfuggire a tali commissioni negative, percepite perlopiù come indecenti e proibitive. Chi più possedeva, tanto più perdeva automaticamente, proprio come in una partita di Monopoli al contrario, dove si va all'indietro. E nemmeno l'esperto di teoria monetaria Martin Schlegel ha potuto sfuggire a questa incomprensione ampiamente diffusa. Ed è proprio per questo motivo che in occasione della recente seduta della Banca nazionale svizzera il Presidente si è astenuto dall'abbassare il tasso d'interesse di riferimento al di sotto della soglia dello zero. Solo a margine va menzionato che per i risparmiatori è il tasso d'interesse reale – ovvero il tasso d'interesse nominale dedotta l'inflazione – ad essere effettivamente determinante ai fini del rendimento dei risparmi. Durante la recente impennata dell'inflazione questo tasso si collocava nettamente in territorio negativo e solo ultimamente è tornato in positivo. La situazione per i risparmiatori è dunque migliorata solo negli

ultimi tempi. Tuttavia, considerato che il tasso d'interesse nominale è molto più tangibile per i risparmiatori, le critiche si concentrano quasi esclusivamente proprio sui tassi d'interesse nominali.

Da una prospettiva economica, la linea dello zero è soltanto una linea come un'altra

L'economia considera questo aspetto in maniera molto più distesa, dato che il tasso d'interesse zero rappresenta semplicemente una delle tante possibili linee. L'interesse è il prezzo del capitale. La domanda e l'offerta sul mercato monetario e dei capitali determinano il tasso d'interesse al quale si raggiunge l'equilibrio. Se l'offerta di capitale è di gran lunga superiore alla domanda, potrebbero verificarsi anche prezzi negativi. Infatti, è proprio ciò che è accaduto, ad esempio, durante la crisi del coronavirus, quando il crollo della domanda di petrolio ha comportato un massiccio eccesso di offerta, poiché la produzione di petrolio non ha potuto essere ridotta a un ritmo sufficientemente rapido. I produttori non potevano riversare il petrolio e di conseguenza hanno pagato gli acquirenti, ben lieti di farlo, considerato che lo stoccaggio del petrolio non è solo costoso, ma è anche limitato. La situazione è analoga altresì con il denaro: lo stoccaggio non è gratuito, in quanto occorre osservare livelli di sicurezza più elevati nonché adempiere a requisiti normativi. Anche sul mercato della corrente elettrica si verificano regolarmente prezzi negativi, ad esempio se le centrali solari ed eoliche producono troppa elettricità in estate. Sebbene i prezzi negativi siano rari, dal punto di vista economico non sono un'anomalia. Allorquando a metà degli anni 2010 diverse banche centrali hanno introdotto tassi d'interesse negativi, il sistema dei mercati finanziari non ha perso il suo equilibrio, con grande sorpresa di molti. In realtà, i tassi d'interesse negativi segnalano che in un'economia nazionale si risparmia troppo e si investe troppo poco.

La gioia dell'uno è il dispiacere dell'altro

Per quanto riguarda la questione dei tassi d'interesse negativi le imprese reagiscono in maniera altresì più rilassata. Anche perché i tassi d'interesse negativi implicano condizioni di rifinanziamento estremamente favorevoli per le aziende. Va detto che di norma le imprese non detengono liquidità in eccesso, poiché preferiscono investire il denaro oppure eventualmente restituirlo agli azionisti. Dal nostro recente sondaggio del mese di maggio sull'impatto dei tassi

d'interesse negativi sulle piccole e medie imprese svizzere è emerso che solo il 12% delle PMI si attende svantaggi, il 33% prospetta effetti positivi e la maggior parte non prevede né l'uno né l'altro. In un'economia a ogni risparmiatore si contrappone un mutuatario. Pertanto, la gioia dell'uno è il dispiacere dell'altro.

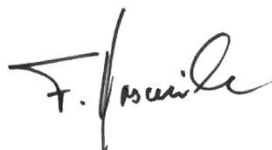
Qual è lo scopo dei tassi d'interesse negativi?

I tassi d'interesse negativi hanno lo scopo di incentivare gli investimenti, indebolire il franco svizzero e contrastare il rischio di deflazione. La remunerazione negativa mira a scoraggiare l'accumulo di capitali oppure a indirizzarne persino meglio l'impiego, ad esempio spingendo il denaro verso investimenti più rischiosi ma anche più produttivi. Anche al di fuori dei confini nazionali, all'estero, rallentando così l'apprezzamento del franco svizzero.

Stiamo andando incontro davvero agli interessi negativi?

Ad onor del vero, va detto che anche il Presidente della BNS Martin Schlegel non potrà influire in maniera preponderante ai fini di evitare gli eventuali tassi d'interesse negativi per la Svizzera. La capacità delle banche centrali di gestire in modo capillare l'economia tende a essere sopravvalutata. La Svizzera è solo un piccolo scoglio in mezzo all'oceano a volte tempestoso dell'economia globale. Pertanto, consentitemi di affermare che il ritorno dei tassi d'interesse negativi è appeso a un sottile filo di seta. La possibilità di evitare i

tassi d'interesse negativi è però ancora intatta, e per questo lo zero rimane il nostro scenario di base. Ciononostante la smisurata incertezza attuale potrebbe anche riflettersi in un rallentamento economico più marcato che, unitamente a un reindirizzamento delle merci cinesi, finirebbe per mantenere altresì l'inflazione in territorio negativo. E in tal caso Martin Schlegel attraverserebbe il Rubicone e introdurrebbe i tassi d'interesse negativi. Se questa situazione dovesse effettivamente diventare realtà, non dovremmo inquietarci più di tanto a mio parere, bensì faremmo meglio a chiederci quali opportunità potrebbero sorgere di conseguenza. Forse è giunto il momento in cui dovremmo finalmente macellare la vacca sacra del risparmio ed evolvere trasformandoci da meri risparmiatori a investitori attivi. In questo modo otterremmo rendimenti più elevati nel lungo periodo e aiuteremmo anche il Presidente della Banca nazionale svizzera adempiere al suo importante mandato.



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. L'SerFi. 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.