

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Un freno per Trump



Donald Trump si è abituato a scavalcare gli ostacoli e a governare senza troppi impedimenti. I suoi partner commerciali non sono riusciti a dissuaderlo dall'imporre dazi più elevati, così come gli esponenti politici che lo mettevano in guardia non sono riusciti a fermarlo nella guerra contro l'Iran. Finora né i tribunali, né le autorità, né tantomeno il suo stesso partito sono riusciti a porre limiti duraturi al Presidente. Ora, però, Trump si trova di fronte a un avversario che non può né intimidire né licenziare: ovvero il mercato obbligazionario.

Il potente mercato obbligazionario

Il mercato obbligazionario globale raggiunge la cifra colossale di 145 mila miliardi di dollari statunitensi ed è quindi grande all'incirca quanto tutti i mercati azionari del mondo messi insieme. Con quasi 50 mila miliardi di dollari, il mercato obbligazionario statunitense rappresenta il più grande segmento di mercato in assoluto. È sul mercato obbligazionario che viene determinato il prezzo del denaro, ovvero il tasso d'interesse. Ogni ipoteca, ogni credito societario, ogni valutazione azionaria e ogni bilancio pubblico dipendono da questo mercato. Non sorprende, dunque, che il Presidente abbia chiesto con grande veemenza una riduzione dei tassi d'interesse, al fine di stimolare gli investimenti, il mercato immobiliare e le quotazioni azionarie nonché, al contempo, limitare l'onere degli interessi in rapida crescita a carico dello Stato americano. Alla vigilia dell'ultima decisione di politica monetaria della Federal Reserve, Trump ha suscitato scalpore con la sua minaccia piuttosto confusa di interrompere gli scambi commerciali con alcuni paesi – che come la Svizzera registrano un surplus della bilancia commerciale nei confronti degli Stati Uniti – qualora la banca centrale americana non avesse finalmente abbassato i tassi d'interesse.

Voleva un taglio dei tassi – ma si ritrova con un aumento

In realtà, è successo proprio il contrario. La banca centrale statunitense ha incrementato i tassi di riferimento di 0.25 punti percentuali, portandoli in una fascia compresa tra il 3.75 percento e il 4.00 percento. L'organo direttivo della banca centrale, presieduto dal nuovo Presidente della Federal Reserve Kevin Warsh, non aveva praticamente altra alternativa, considerato il livello di inflazione che si manteneva ostinatamente troppo elevato. La decisione è stata presa all'unanimità. Già prima della decisione, i rendimenti dei

titoli di Stato americani erano aumentati notevolmente, facendo lievitare in misura massiccia il costo del servizio del debito. Trump si è creato questo problema, almeno in parte, da solo. Infatti, i dazi doganali rendono le importazioni più costose. Le riduzioni delle imposte non accompagnate da una corrispondente riduzione della spesa pubblica fanno salire il deficit dello Stato. E la guerra contro l'Iran ha provocato un'ulteriore impennata dell'inflazione a causa dell'incremento dei prezzi del petrolio e dell'energia. Nel loro insieme, queste decisioni costringono la banca centrale statunitense ad adottare esattamente quella politica che Trump voleva impedire.

Il mercato obbligazionario non si lascia disciplinare

Dall'inizio della guerra tra gli Stati Uniti e l'Iran, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni sono aumentati di un punto percentuale, attestandosi al 5 percento, grazie anche alla solidità dell'economia statunitense e all'elevato fabbisogno di capitale per l'intelligenza artificiale. Kevin Warsh ha definito questi titoli come «i valori patrimoniali più importanti al mondo». Il rialzo dei rendimenti ha attirato l'attenzione anche del Ministro delle Finanze americano Scott Bessent, che nell'entourage di Trump è considerato uno dei pochi esponenti la cui competenza è indiscussa. Tuttavia, le sue misure non convenzionali hanno convinto ben poco. In un primo momento ha sostenuto lo yen giapponese e in seguito ha cercato di contenere i tassi d'interesse attraverso il riacquisto di obbligazioni a lunga scadenza. Alla fine, entrambe le iniziative si sono rivelate infruttuose. Anzi, il mercato è diventato ancora più nervoso a causa del comportamento frenetico del Ministro delle Finanze e con il raggiungimento della soglia del 5 percento pretende interessi ancora più elevati. Il mercato obbligazionario sembra un cerbiatto timido e diffidente. Non si lascia catturare né legare. Il Presidente Trump può imporre dazi doganali e ordinare operazioni militari. Tuttavia, non può imporre agli investitori a quale prezzo debbano prestare denaro al suo Stato. Quanto più cresce il timore che l'inflazione e il debito sfuggano al controllo, tanto più cospicui saranno i rendimenti richiesti dagli acquirenti dei titoli di Stato americani. Se la fiducia viene meno, i tassi d'interesse a lungo termine salgono. Anche nel caso in cui la banca centrale dovesse abbassare il tasso di riferimento a breve termine a seguito di pressioni politiche.

Un attacco all'indipendenza è controproducente

In questo modo anche la campagna senza precedenti di Trump contro l'indipendenza della Federal Reserve si rivela così un pericoloso autogol. I suoi attacchi personali ai governatori delle banche centrali, le sue minacce e il tentativo di sottoporre le decisioni di politica monetaria al controllo politico avevano lo scopo di costringere la Federal Reserve ad abbassare i tassi d'interesse, ma nella realtà possono produrre l'effetto opposto. Se gli investitori temono che una banca centrale accondiscendente possa tollerare un aumento dell'inflazione in cambio di un impulso alla crescita nel breve periodo, pretendono poi un premio di rischio aggiuntivo. Gli investitori del mercato obbligazionario hanno dimostrato più volte di avere questo potere. All'inizio degli anni Novanta, Bill Clinton fu costretto ad adottare una maggiore disciplina fiscale, dopo che i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi decennali erano saliti nel giro di un anno dal 5.2 per cento a oltre l'8.0 per cento. A quel periodo risale una celebre citazione di James Carville, un consulente di Clinton, il quale disse: «Se esiste la reincarnazione, un tempo avrei voluto tornare come presidente o come papa. Ma ora vorrei tornare come mercato obbligazionario. Perché in questo modo si può intimidire chiunque più di tutti.»

Dovremmo puntare maggiormente sui mercati

Il più potente avversario di Trump non ha un nome e,

proprio per questo, non può essere diffamato. Il mercato obbligazionario siamo noi, gli investitori di tutto il mondo. L'aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato statunitensi a oltre il 5 per cento è più di un semplice movimento tecnico del mercato: è un voto di sfiducia nei confronti di una politica economica errata e fuorviante. Donald Trump ha trovato pane per i suoi denti. Non tanto nella banca centrale americana, la quale a sua volta non è infallibile, quanto più nelle sale di negoziazione dei mercati obbligazionari, dove confluiscono le reazioni di migliaia e migliaia di investitori. Lì non ci sono dichiarazioni di lealtà né decreti, ma soltanto prezzi. E il loro messaggio è: chi mette a rischio la credibilità della politica finanziaria e monetaria americana deve pagare di più.

E cosa possiamo imparare da tutto questo? Dovremmo puntare maggiormente sull'effetto dei mercati.



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.