

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Il franco: il tallone d'Achille della Svizzera



Nel Golfo Persico imperversa la guerra. Con ogni nuovo giorno di conflitto, il prezzo del petrolio e del gas naturale aumenta e le conseguenze per l'economia mondiale si fanno sempre più imprevedibili. Se lo Stretto di Hormuz dovesse di fatto rimanere chiuso per diverso tempo, il mondo rischia un'impennata dell'inflazione e un aumento dei tassi d'interesse. E per il debito globale un simile scenario non promette nulla di buono. I periodi di crisi e di guerra hanno sempre fornito agli Stati un pretesto per giustificare i deficit di bilancio. Probabilmente anche questa volta non sarà diverso. In simili circostanze, una stabilizzazione della tendenza globale verso l'indebitamento appare ancora più improbabile. Questo quadro conferma anche la conclusione pessimistica dell'ultimo studio condotto dal mio team di economisti, secondo il quale in molti Paesi la spirale del debito è ormai difficilmente arrestabile. Grazie al freno all'indebitamento, la Svizzera non ha problemi di debito, ma è comunque interessata dal ruolo di «bene rifugio» del franco e, in una prospettiva di lungo periodo, dovrà prepararsi a ulteriori rivalutazioni della moneta.

La disciplina di bilancio è andata perduta

Uno sguardo su un arco temporale più esteso indica che fino all'inizio degli anni '70 dello scorso secolo è stato possibile mantenere i livelli di indebitamento a livelli bassi, ma poi i bilanci pubblici di molti Paesi industrializzati sono scivolati in terreno negativo. Se inizialmente i disavanzi erano ancora contenuti, col passare del tempo gli Stati hanno registrato deficit sempre più elevati. Dopo l'abbandono del sistema di Bretton Woods e il passaggio a un sistema monetario a corso legale («fiat money») con tassi di cambio flessibili, il rigore di bilancio è rimasto inizialmente elevato. Nel corso degli anni, però, questa disciplina si è progressivamente infiacchita. Oggigiorno, anche in assenza di situazioni di emergenza acuta, Paesi come Francia, Regno Unito o Stati Uniti registrano deficit di bilancio annuali pari o superiori al 5%. Gli avvertimenti secondo cui questa parabola non è sostenibile restano in gran parte lettera morta. E i tentativi di invertire questa tendenza falliscono regolarmente, non da ultimo a causa della mancanza di consenso sociale sulle misure di austerità. A lungo termine è quindi prevedibile un'ulteriore erosione delle valute dei Paesi fortemente indebitati.

Intrappolati nella spirale del debito

Il tempo a disposizione dei Paesi industrializzati occidentali per invertire, o almeno stabilizzare, questa fatale tendenza all'indebitamento sta per scadere. L'invecchiamento della popolazione e l'aumento della spesa sociale pongono stretti paletti al margine di manovra finanziario. Allo stesso tempo, l'aumento dei tassi d'interesse fa lievitare notevolmente i costi di finanziamento del debito esistente. Le proiezioni relative agli Stati Uniti indicano che già tra cinque anni l'aumento degli interessi sul debito dovrebbe superare la crescita economica: un punto di non ritorno decisivo. Ciò significa che i costi per il finanziamento del debito pubblico aumenteranno più rapidamente rispetto alla capacità economica del Paese di sostenerli. Gli Stati Uniti non hanno approfittato del lungo periodo di tassi bassi, durante il quale valeva il contrario e sarebbe stato possibile mantenere un rapporto debito/PIL stabile nonostante i deficit di bilancio. Presto saranno invece necessari avanzi primari per impedire un'ulteriore progressione del debito. Come ciò possa avvenire rimane del tutto oscuro. Il debito pubblico statunitense ammonta nel frattempo a 113 000 dollari pro capite. Il debito pubblico di molti Paesi industrializzati occidentali ha raggiunto livelli che non è più possibile tenere sotto controllo con misure «convenzionali». Di conseguenza, ormai da tempo è iniziata la ricerca di soluzioni alternative e, per così dire, «creative».

Strategie creative per la stabilizzazione del debito

I dazi statunitensi non sono altro che un tentativo da parte dell'amministrazione Trump di far pagare ai Paesi esteri il debito degli Stati Uniti – o, per meglio dire, di mascherare l'inevitabile onere a carico dei propri consumatori. Infatti, i dazi doganali sono di fatto delle imposte che colpiscono soprattutto i consumatori dei beni soggetti a tali tariffe doganali. Anche gli attacchi all'indipendenza della Fed devono essere inquadrati in questo contesto. Consapevole dell'impossibilità politica di arginare l'aumento del debito con le tradizionali misure di austerità senza subire un contraccolpo alle urne, l'amministrazione Trump sta portando avanti contro la propria banca centrale un'azione senza precedenti, esigendo tassi d'interesse più bassi. I segnali contingenti puntano con decisione in direzione della repressione finanziaria. Con tale espressione si intendono misure che alleggeriscono il bilancio pubblico a spese dei

risparmiatori. In questo contesto, i governi dei Paesi fortemente indebitati puntano con intensità sempre maggiore su tassi di interesse reali più bassi, in modo da svalutare gradualmente il peso del debito. Ciò avviene attraverso tassi di inflazione più elevati e/o il mantenimento artificiale dei tassi di interesse nominali a livelli bassi. Anche i massicci programmi di acquisto di obbligazioni da parte delle banche centrali negli anni 2010 sono stati funzionali tra l'altro a questo obiettivo – non da ultimo nella stessa Europa. In molti Paesi europei, la riduzione del debito attraverso una forte crescita economica e una rigorosa disciplina di spesa appare poco realistica tanto quanto negli Stati Uniti o in Giappone.

Anche la Svizzera, allieva modello, è coinvolta

In questo «gioco sporco», in definitiva ciò che conta è stabilire chi ha la camicia meno macchiata. Ma c'è anche una camicia che si distingue per il suo straordinario candore: quella della Svizzera. Grazie al freno all'indebitamento, la Confederazione non presenta infatti gravi problemi sul fronte del debito pubblico. Ciò non significa tuttavia che il nostro Paese sia del tutto al sicuro. Da un lato, in un mondo in cui l'ordine basato sulle regole è in declino, la Svizzera rischia di diventare un bersaglio anche per gli Stati amici poiché, in

quanto allieva modello, rappresenta una provocazione per i Paesi indebitati. Ancora più problematico è però il comportamento degli investitori internazionali che vogliono sfuggire alla repressione finanziaria nei propri Stati di origine e scoprono le qualità «pseudo-auree» del franco svizzero. Un basso tasso di inflazione, un'elevata disciplina fiscale e la stabilità politica rendono infatti la Svizzera un porto sicuro ideale. Alla fine di febbraio, un analista di Morgan Stanley ha previsto ulteriori forti impulsi rialzisti per la valuta elvetica. La probabilità che abbia ragione è scomodamente elevata. Un franco forte mette tuttavia a rischio la competitività dell'economia nazionale orientata all'esportazione. In questo senso, la Svizzera non è immune dagli effetti dell'indebitamento globale, nonostante abbia svolto diligentemente i propri «compiti a casa».



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.