

# Franco forte – cosa fare?

## dossierpolitica

15 luglio 2010

Numero 9

**Franco forte.** Nel corso degli ultimi mesi la moneta svizzera si è fortemente apprezzata rispetto all'euro, al dollaro americano e alla sterlina britannica. Originato dall'importante indebitamento di numerosi paesi, questo fenomeno penalizzerà l'economia svizzera ancora per parecchio tempo. Il rafforzamento del franco intacca i margini di utile degli esportatori e del settore turistico, ma colpisce più in generale l'attrattiva della Svizzera in quanto piazza economica. La Banca nazionale dispone di un margine di manovra limitato e l'ancoraggio del franco all'euro non entra in linea di conto. In simili circostanze, spetta agli ambienti politici ed economici trovare delle contromisure adeguate.

### La posizione di economiessuisse

- ▶ **Non esistono rimedi a breve termine che potrebbero contrastare efficacemente la forza del franco senza provocare danni importanti.**
- ▶ **L'industria d'esportazione è messa a dura prova. Si tratterà in particolare di trovare soluzioni flessibili con i partner sociali per aumentare ulteriormente la produttività e far diminuire i costi.**
- ▶ **Il mondo politico deve adottare immediatamente delle misure che possano rendere maggiormente attrattiva la piazza economica. In questo modo gli inconvenienti legati alla robustezza del franco potranno essere – almeno in parte – compensati.**



## Contesto

► L'euro si è nettamente indebolito rispetto al franco, ma questo vale anche per il dollaro americano e la sterlina britannica

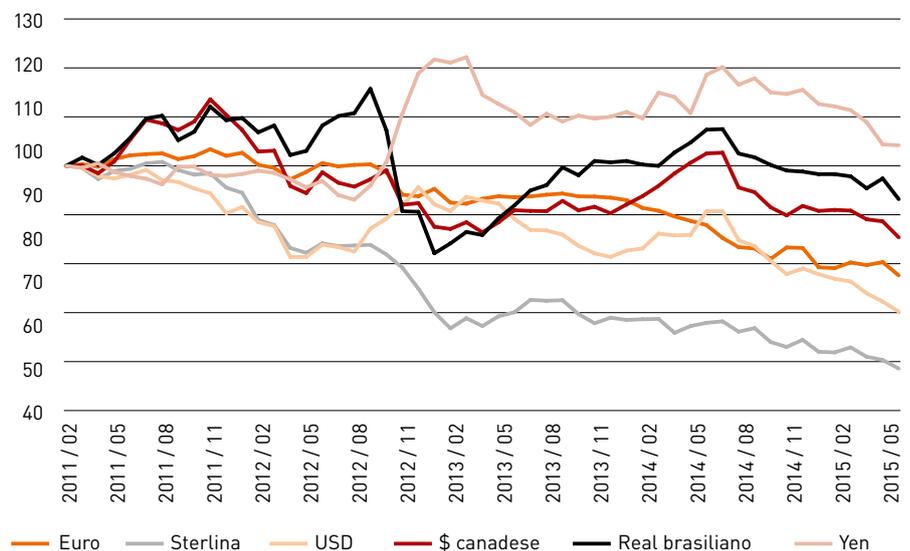
Nel corso degli ultimi 18 mesi, il franco svizzero si è valutato di circa il 20% rispetto all'euro. In Svizzera, prevale l'idea che l'euro sia vittima di un eccesso di debolezza. Questa percezione non corrisponde del tutto alla realtà se si includono nell'analisi altre monete. Infatti, il franco svizzero si è rafforzato anche nei confronti del dollaro americano. Il grafico 1 riassume l'evoluzione del franco dall'inizio del 2007, ossia l'anno che ha preceduto il calo dell'economia mondiale. Esso mostra che – nello stesso arco di tempo – la sterlina britannica ha perso il 40% del suo valore nominale rispetto al franco. Per contro, il rial brasiliano e il dollaro canadese mostrano una certa robustezza; queste monete hanno perso nettamente meno terreno rispetto ad esempio al dollaro americano. Lo yen è la sola moneta a registrare un'evoluzione ancora più solida del franco.

### Grafico 1

► Paragonate al franco svizzero, lo yen, il rial brasiliano e il dollaro canadese mostrano una certa robustezza.

### Evoluzione dei corsi delle diverse monete rispetto al franco dal 2007

Termini nominali, 2007 = base 100



Fonte: BNS.

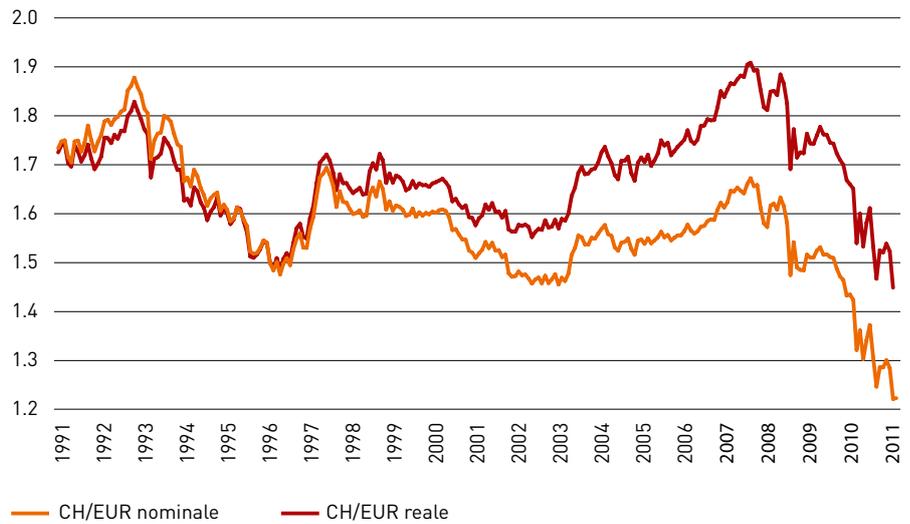
► I cambiamenti del valore delle monete sono meno spettacolari se si tiene conto dell'evoluzione dell'inflazione nei paesi interessati

I cambiamenti del valore delle monete sono meno spettacolari se si tiene conto dell'evoluzione dell'inflazione nei relativi paesi. In tutti i paesi considerati, ad eccezione del Giappone, l'inflazione è risultata superiore al livello riscontrato in Svizzera. La valutazione del franco nel corso degli ultimi trimestri rimane però forte anche tenendo conto dell'inflazione (dunque in termini reali). Il grafico seguente riproduce il tasso di cambio tra il franco e l'euro in termini nominali e reali. Rispetto all'euro, solo nel 1995-1996 la moneta svizzera aveva toccato un livello così elevato come quello attuale.

**Grafico 2**

► Negli anni 1995-1996, il franco aveva già raggiunto – rispetto alla moneta comune europea – livelli simili a quelli attuali.

**Tasso di cambio CHF/EUR in termini reali e nominali**



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

► Nel corso degli ultimi 18 mesi, il franco si è rafforzato mediamente del 14% rispetto alle monete dei 24 partner commerciali più importanti della Svizzera

Il franco non si è solo rafforzato nei confronti dell'euro; esso si è apprezzato rispetto alle monete dei 24 partner commerciali più importanti della Svizzera. In media, nel corso degli ultimi 18 mesi, l'apprezzamento raggiunge il 14%. Il grafico 3 mostra che la forza attuale del franco si è nel frattempo consolidata: corretto dell'inflazione, il valore della moneta svizzera non era mai stato così elevato dopo il 1973. Il franco aveva registrato un'impennata spettacolare durante un breve periodo negli anni 1977-1978, senza però raggiungere il livello attuale in termini reali. I confronti temporali sono comunque delicati, poiché i tassi di cambio reagiscono a lungo termine al metodo di calcolo e all'anno di riferimento scelto. L'anno 1990 fa da riferimento di base 100 per i tassi di cambio nel grafico 2 e l'anno 1999 nel grafico 3. L'anno di riferimento scelto influenza notevolmente il tasso di cambio reale negli anni successivi. Una certa circospezione è dunque necessaria quando si intende proclamare che un apprezzamento sarebbe "storico".

**Grafico 3**

► Un confronto nel tempo mostra che la forza attuale del franco è effettivamente straordinaria.

**Tasso di cambio reale ponderato dalle quote al commercio estero dei 24 partner principali della Svizzera**



Fonte: BNS.

► Il franco è chiaramente sopravvalutato rispetto alla parità di potere d'acquisto

Alla luce della sua evoluzione in termini reali, il valore attuale del franco appare molto elevato. Il tasso di cambio nominale deve innanzitutto essere adeguato al livello dei prezzi nei paesi interessati. La questione si pone nei termini seguenti: è possibile acquistare la stessa quantità di beni e servizi in Svizzera con 100 franchi come all'estero con la somma corrispondente nella moneta locale? In questo caso, si parla di poteri d'acquisto uguali tra i due paesi, situazione che gli economisti definiscono "parità di potere d'acquisto". Il calcolo si basa generalmente sui beni oggetto di scambi internazionali. Una moneta è considerata come eccessivamente valutata se permette di acquistare più beni all'estero che sul territorio nazionale. Il grafico 4 riproduce una stima della parità di potere d'acquisto del tasso di cambio tra il franco e l'euro. Ne deriva che il franco è, al momento, chiaramente sopravvalutato. Secondo questa stima, la parità di potere d'acquisto si situa all'incirca a 1,40 franchi per euro. Il corso attuale dell'euro è nettamente inferiore.<sup>1</sup>

► Forti scostamenti dalla curva della parità di potere d'acquisto non sono un'eccezione

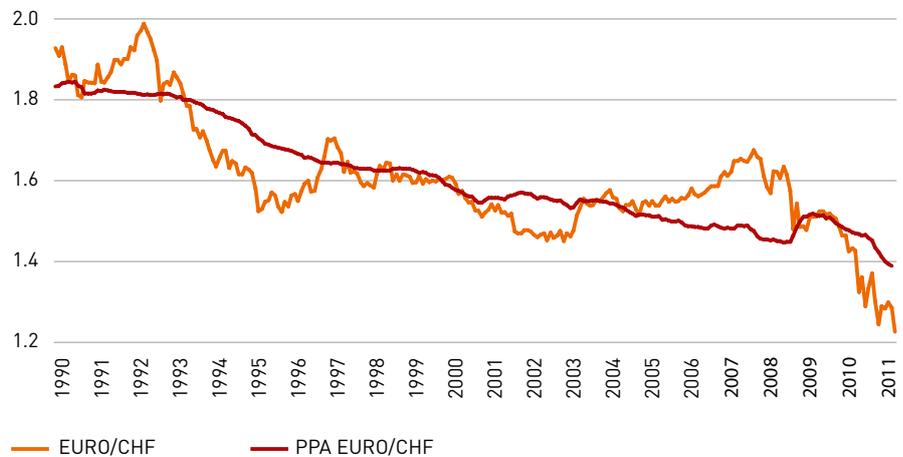
Il grafico 4 permette di trarre due insegnamenti importanti in merito all'evoluzione dei tassi di cambio. In primo luogo, i tassi di cambio che si scostano dalla curva dei corsi in parità di potere d'acquisto costituiscono piuttosto la regola che non l'eccezione. Possono perdurare differenze importanti per anni. Così, il franco aveva conosciuto una fase di sopravvalutazione rispetto all'euro negli anni novanta. Più tardi, la moneta svizzera aveva attraversato una fase di sottovalutazione (dal 2005 al 2008). Il secondo insegnamento è che in generale i tassi di cambio nominali finiscono coll'avvicinarsi alla curva dei corsi in parità di potere d'acquisto a lungo termine. Le fasi di sopravvalutazione possono durare a lungo ma esse non sono eterne. Il corso in parità di potere d'acquisto diminuisce dal 1990 in modo più o meno continuo; la tendenza è la stessa per il tasso di cambio nominale.

La rapidità con la quale il franco è oscillato nel 2008 da una situazione di sottovalutazione ad una situazione di sopravvalutazione salta agli occhi nel grafico 4.

<sup>1</sup> La parità di potere d'acquisto varia in modo considerevole nell'ambito della zona euro. Nel caso della Germania, il corso in parità di potere d'acquisto è più elevato della stima riprodotta nel grafico 4, mentre è più basso nel caso della Grecia. Cf. Flury, T. e Staunovo, G. (2010): Currency Market. Is the euro fair? Wealth Management Research UBS, 20.7.2010..

**Grafico 4**

► Nel 2008 il franco è passato da una situazione di sottovalutazione ad una situazione di sopravvalutazione con una rapidità sorprendente.

**Tasso di cambio nominale tra l'euro e il franco e parità di potere d'acquisto**

Fonte: UBS.

**Il fenomeno del franco forte è destinato a durare**

► Gli investitori hanno riscoperto le virtù del valore rifugio del franco dopo la crisi dei mercati finanziari

Il rapido apprezzamento del franco conseguente alla crisi dei mercati finanziari ha due cause principali. In primo luogo, numerosi investitori si sono rivolti verso il franco a seguito delle incertezze che incombono sull'economia mondiale. Il franco svizzero ha ancora una volta svolto la funzione di valore rifugio (Safe haven). L'attrattiva esercitata dalla moneta svizzera sugli investitori preoccupati è ancora più forte che in passato. In effetti, l'alternativa costituita dal marco tedesco non è più attuale, a seguito dell'introduzione dell'euro. In secondo luogo, la crisi finanziaria ha portato gli investitori a liquidare le loro posizioni "Carry trades". Gli investitori avevano investito soprattutto del capitale in franchi nell'Europa dell'Est tra il 2005 e il 2008. Questa strategia è stata ampiamente coronata dal successo e il franco non aveva praticamente subito né un apprezzamento né un deprezzamento. Ma i debiti contratti in franchi sono stati rapidamente ridotti quando ha iniziato a delinearsi una tendenza alla valutazione del franco. Questi due effetti a breve termine spiegano perché il franco, ancora sottovalutato prima della crisi, si sia rapidamente apprezzato (cf. grafico 4).

► La tendenza alla valutazione del franco si manterrà in termini nominali fintanto che l'UE e gli Stati Uniti registreranno un'inflazione superiore alla Svizzera

La forza del franco ha anche delle cause di natura strutturale<sup>2</sup>. In primo luogo, lo scarto del tasso d'inflazione tra la Svizzera e l'estero perdura da anni. La tendenza all'apprezzamento si manterrà in termini nominali fintanto che l'UE e gli Stati Uniti registreranno un'inflazione superiore alla Svizzera. In secondo luogo, in Svizzera, il settore dell'esportazione è vittima del proprio successo. La sua produttività aumenta ad un ritmo molto più sostenuto di quello dell'economia interna, ciò che tende a rafforzare il franco in termini nominali e reali. Il livello elevato della produttività si traduce in eccedenze della bilancia commerciale, che contribuiscono ad alimentare e a sostenere la domanda di franchi a livello internazionale. In terzo luogo, la Svizzera gode di una stabilità macroeconomica: l'economia svizzera si distingue per un indebitamento pubblico ridotto, una disoccupazione bassa, un onere fiscale moderato, una manodopera di qualità,

<sup>2</sup> Cf. Minsch R. e Schnell F. [2010]: „Il corso di cambio del franco: una minaccia per la Svizzera?“ Dossierpolitica 9/7 giugno 2010, [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

una piazza finanziaria di indubbia fama e una buona qualità di vita. Le imprese beneficiano inoltre di buone condizioni quadro – eccettuata la forza della moneta. Questi fattori contribuiscono a sostenere l'attrattiva del franco presso gli investitori internazionali.

► Nei paesi oberati da un forte indebitamento pubblico, le prospettive di crescita sono oscurate per anni

Al contrario, la zona euro, gli Stati Uniti e la Gran Bretagna restano confrontati a problemi importanti. L'indebitamento ostacola la loro crescita a lungo termine poiché il problema non può essere risolto rapidamente. Gli Stati interessati si vedono costretti a ridurre le proprie spese. La tabella 1 evidenzia una conseguenza frequentemente sottovalutata dell'indebitamento pubblico. Più uno Stato si indebita, più il suo margine di manovra finanziaria diminuisce – complici gli interessi sul debito da pagare. Ammettendo, come è il caso nella tabella 1, che gli interessi ritrovino entro il 2015 il livello medio raggiunto durante gli ultimi due decenni, alcuni paesi saranno indotti a destinare quasi un quinto delle entrate pubbliche al regolamento degli interessi debitori. In altri termini, soltanto l'80% delle entrate sono a disposizione per svolgere i compiti pubblici. Imperante la necessità di risparmiare, i budget della formazione e delle infrastrutture subiscono sovente dei tagli. Così, le condizioni diventano ancora meno propizie alla crescita nelle economie interessate. Inoltre, sembrano inevitabili aumenti d'imposta, ciò che graverà ulteriormente sulla crescita. Infine, nei paesi interessati è lecito attendersi un'instabilità politica e sociale maggiore.

► La politica monetaria espansiva condotta dalla FED e dalla BCE si è tradotta in un forte degrado dei loro bilanci

Il valore delle monete dipende dalle politiche fiscali, ma esso subisce anche fortemente l'influenza delle politiche monetarie condotte dalla FED e dalla BCE. Acquistando obbligazioni statali, le banche centrali perdono la loro indipendenza nei confronti del mondo politico e mettono in pericolo la loro reputazione<sup>3</sup>. La politica monetaria ultraespansiva condotta dalla FED spiega in parte la debolezza del dollaro. Essa alimenta il potenziale d'inflazione. Ora, un ritorno alla politica monetaria condotta prima della crisi non è opportuna. La BCE ha inoltre integrato nel proprio bilancio un potenziale problematico, acquistando le obbligazioni di Stati fortemente indebitati della zona euro.

#### Tabella 1

► Numerosi Stati avranno meno mezzi a disposizione nei prossimi anni a seguito del peso crescente del servizio del debito

#### Spese per interessi in % delle entrate pubbliche totali

Paese	2000	2007	2010	2015
Grecia	16 %	12 %	18 %	<b>35 %</b>
Irlanda	6 %	3 %	15 %	<b>20 %</b>
Giappone	8 %	9 %	8 %	<b>20 %</b>
Portogallo	9 %	7 %	10 %	<b>19 %</b>
Italia	15 %	11 %	10 %	<b>18 %</b>
USA	9 %	8 %	9 %	<b>17 %</b>
Gran Bretagna	6 %	6 %	8 %	<b>14 %</b>
Spagna	10 %	4 %	7 %	<b>14 %</b>
Germania	7 %	6 %	5 %	<b>9 %</b>
Svizzera	6 %	4 %	3 %	<b>5 %</b>
<b>Media</b>	<b>9 %</b>	<b>7 %</b>	<b>9 %</b>	<b>17 %</b>

Fonte: Monitor delle finanze pubbliche del FMI, Aprile 2011, OECD Economic Outlook No. 88. Ipotesi per il 2015: Interessi 2015 secondo la media 1990–2010, Entrate e debiti secondo il FMI.

<sup>3</sup> Minsch R. e Schnell F. (2010): „Verso un ritorno dell'inflazione?“, novembre 2010, [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

► Numerosi fattori importanti continuano a parlare a favore di un franco forte

► L'economia svizzera ha digerito relativamente bene la robustezza del franco grazie alla domanda dei mercati emergenti asiatici e latino-americani

In simili condizioni, il franco tende a rafforzarsi, indipendentemente dall'effetto di valore rifugio. I fattori principali continuano a parlare a favore di una moneta svizzera forte. Non si può attendersi che il franco ricada in una fase di sottovalutazione nei prossimi anni nei confronti della parità del potere d'acquisto. L'esperienza mostra però che le fasi di eccessivo apprezzamento della nostra moneta non sono comunque eterne. Tuttavia, viste le incertezze che regnano nella zona euro e negli Stati Uniti, sembra probabile che il franco rimanga forte per una durata dell'ordine di alcuni anni. Il fenomeno del franco forte è dunque destinato a durare.

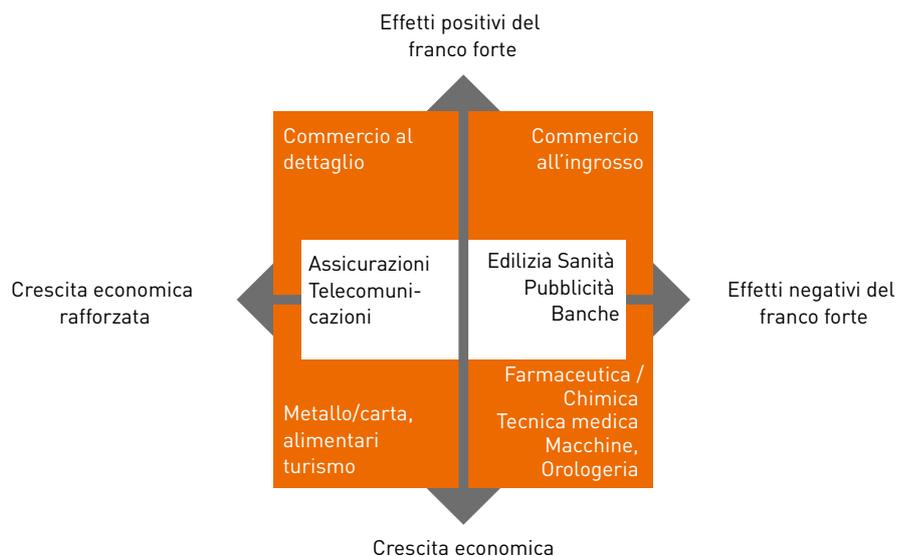
### Le conseguenze economiche del franco forte

L'economia svizzera ha digerito relativamente bene l'apprezzamento del franco degli ultimi mesi grazie alla domanda – per ora sostenuta – proveniente dai mercati emergenti asiatici e latino-americani e da economie dinamiche come la Germania. Il buon posizionamento su questi mercati in crescita dell'industria orologiera, dell'industria delle macchine, dell'industria farmaceutica e dell'industria delle tecniche mediche ha allievato leggermente la situazione sul fronte delle monete. Per contro, le imprese che non operano nelle nicchie altamente specializzate con forte valore aggiunto si trovano in una posizione molto più delicata. Il prezzo tende a svolgere un ruolo più preponderante nella metallurgia e nell'industria della carta poiché il grado di differenziazione è inferiore. Così, il tasso di cambio colpisce in maniera più immediata e marcata i risultati delle imprese in questi settori. Anche il settore del turismo è duramente colpito dal rafforzamento del franco dal momento che gran parte delle prestazioni offerte sono prodotte in Svizzera.

#### Grafico 5

► Nel complesso, il corso elevato del franco inibisce la crescita dell'economia svizzera – benché favorisca alcuni settori.

#### Impatto del franco forte durante il 1. semestre 2011 secondo il settore



Fonte: rappresentazione propria.

► La congiuntura non dipende comunque unicamente dall'evoluzione del tasso di cambio

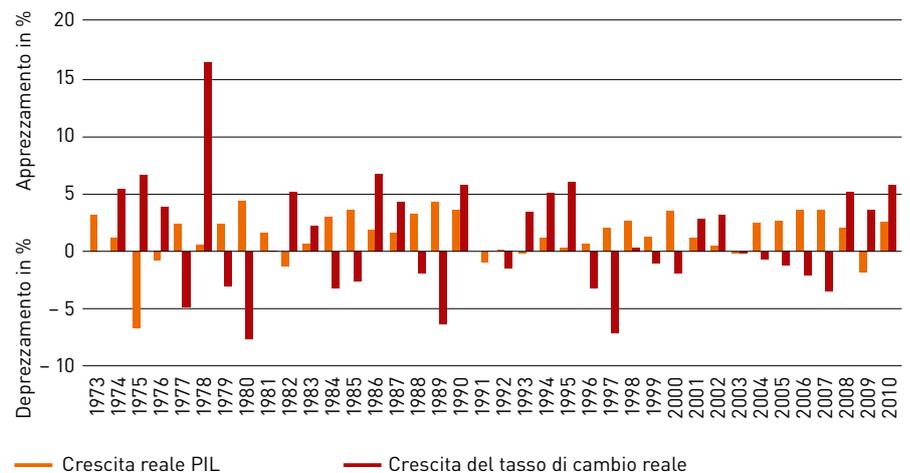
Le statistiche confermano le conseguenze negative dell'apprezzamento del franco. Dopo la fine del sistema di Bretton Woods e l'introduzione di tassi di cambio flessibili nel 1973, la Svizzera ha subito importanti fluttuazioni dei corsi.

Il grafico 5 permette di paragonare l'evoluzione dei tassi di crescita del tasso di cambio reale e del prodotto interno lordo della Svizzera dal 1973. Un attento esame rivela che la crescita del PIL tende ad accelerarsi durante le fasi di indebolimento del franco e a rallentare durante le fasi di valutazione. L'evoluzione del tasso di cambio ha dunque un impatto sull'economia, ma essa non è esclusivamente il solo fattore che influenza la congiuntura. La crescita dell'economia mondiale ha un impatto più importante sulle esportazioni svizzere e, di conseguenza, sulla congiuntura in Svizzera.<sup>4</sup>

#### Grafico 6

► Il tasso di cambio ha un impatto sull'evoluzione della congiuntura. Ma altri fattori svolgono un ruolo altrettanto importante.

#### Crescita reale del PIL e tasso di cambio reale del commercio estero



Fonte: BNS, SECO.

L'apprezzamento del franco costringe gli esportatori a fare concessioni sui prezzi. Il grafico 7 mostra chiaramente che – nel corso degli ultimi trimestri – i prezzi delle merci all'esportazione sono diminuiti parallelamente al rafforzamento del franco. Solo in questo modo gli imprenditori svizzeri restano concorrenziali sui mercati d'esportazione. Ma le riduzioni di prezzo intaccano i margini e riducono le capacità d'investimento. Infine, esse costituiscono un'ipoteca per la competitività futura delle imprese svizzere. Occorrerà però un certo numero di anni affinché le conseguenze negative dell'apprezzamento del franco si ripercuotano sulla statistica delle esportazioni.

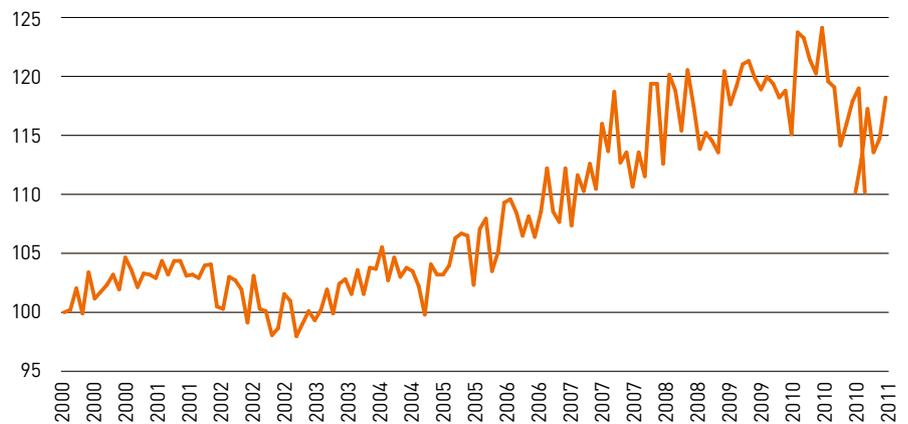
<sup>4</sup> Le analisi econometriche non sfociano in risultati uniformi per quanto concerne l'effetto del tasso di cambio sull'evoluzione dell'economia. La stima della sensibilità alle variazioni cambia secondo il periodo preso in considerazione, la frequenza dei dati e le basi di calcolo. Tuttavia, l'effetto è statisticamente significativo in regola generale.

**Grafico 7**

► Da qualche tempo, gli esportatori svizzeri sono costretti a fare concessioni sui prezzi. I margini di utile ne risentono.

**Prezzo delle merci all'esportazione**

Indice del commercio estero 2000 = base 100



Fonte: AFD.

► Le imprese esportatrici riversano in parte la pressione sui loro fornitori in Svizzera

L'apprezzamento del franco non colpisce soltanto il settore d'esportazione. Anche l'economia interna ne risente. Il franco forte induce le imprese esportatrici ad aumentare ulteriormente la loro produttività e a ridurre il costo delle prestazioni acquistate in franchi. I due fenomeni hanno un impatto sfavorevole sulla congiuntura in Svizzera. L'aumento dell'occupazione risulta rallentato nonostante un volume delle ordinazioni ben nutrito e benché alcune imprese dispongano – alla fine dell'anno – di un margine di manovra inferiore per poter aumentare i salari. Così, la crescita delle retribuzioni sarà mediamente più bassa. Alcune imprese saranno costrette a sopprimere degli impieghi. Un secondo fattore gioca un ruolo importante: numerose imprese valutano se i loro fornitori svizzeri sono ancora competitivi con i tassi di cambio attuali. Dunque, il franco forte ha anche un impatto sull'economia interna attraverso le importazioni.

Soltanto un numero limitato di settori trae vantaggi dalla forza del franco svizzero. Gli importatori esclusivi e i grossisti fanno parte di coloro che beneficiano dell'apprezzamento della nostra moneta. Essi possono migliorare i propri margini ritardando una riduzione dei prezzi. Anche il consumatore svizzero può beneficiare di alcuni vantaggi: il prezzo delle sue vacanze all'estero diminuisce ed egli è favorito da prezzi all'importazione ridotti. Nel confronto internazionale, il suo potere d'acquisto migliora.

► La situazione sul fronte delle monete non inciterà le imprese ad investire in Svizzera

Le conseguenze monetarie sull'industria d'esportazione e il settore turistico si accentueranno ulteriormente in futuro. A seguito della forza persistente del franco, la Svizzera potrebbe essere trascurata quale meta d'investimento. Questo punto è particolarmente problematico. Alcuni investitori potrebbero privilegiare altre piazze piuttosto che creare o sviluppare in Svizzera delle attività di produzione, centri di ricerca o impieghi nel settore dei servizi. La robustezza del franco ha effetti insidiosi e durevoli sull'evoluzione economica in Svizzera. Essi si ripercuoteranno sulle statistiche solo nel secondo semestre 2011 e soprattutto nel 2012. Si avvertono tuttavia già i primi segnali di rallentamento nei dati relativi alle esportazioni. Nel maggio 2011 le esportazioni non sono aumentate, fermando così la tendenza alla crescita in atto dopo la crisi economica del 2009.

## Misure di politica economica contro il franco forte

► Il problema del franco forte non è solo appannaggio dell'industria d'esportazione. Esso concerne tutta l'economia

Le riflessioni presentate a questo stadio mostrano che il fenomeno del franco forte è probabilmente destinato a durare nel tempo. Il vigore del franco rende la Svizzera meno attrattiva come piazza di produzione di beni e servizi. Esso influenza le decisioni d'investimento ed ha un impatto crescente sull'economia interna. La ricerca di potenziali risparmi porterà ad acquistare maggiori prestazioni all'estero o a riversare parzialmente sui fornitori svizzeri l'enorme pressione sui margini. Anche il profitto che il settore della finanza trae dall'effetto di valore rifugio è solo apparente. Certo, il capitale supplementare proveniente dall'estero affluisce in Svizzera. Ma il franco forte ha anche degli inconvenienti. La maggior parte dei costi sono valutati in franchi mentre una buona parte dei redditi sono realizzati in moneta estera. Dunque, le conseguenze negative del franco forte non sono solo appannaggio dell'industria d'esportazione, ma concernono in generale tutta l'economia.

In questo contesto, occorre interrogarsi sui mezzi di cui dispone il mondo politico per contrastare la forza del franco e ridurne gli effetti economici indesiderati.

► Dal 1973 la Svizzera ha dato la priorità a mercati dei capitali aperti e ad una politica monetaria indipendente

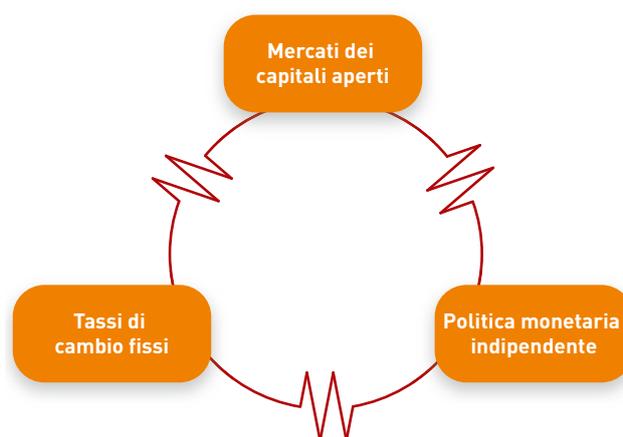
### Politica monetaria

In teoria, la politica in materia di cambi può perseguire tre obiettivi macroeconomici distinti, in parte contraddittori: mercati dei capitali aperti, tassi di cambio fissi e una politica monetaria indipendente. Sono contemporaneamente raggiungibili solo due obiettivi. Ogni paese è costretto a rinunciare ad uno dei tre obiettivi. Dal 1973 la Svizzera ha dato la priorità ad una politica monetaria indipendente e a mercati dei capitali aperti. Questo le ha permesso di applicare una politica monetaria basata sull'economia svizzera e di contenere l'inflazione nel corso degli ultimi anni. La Banca nazionale svizzera (BNS) rinuncia ad un tasso di cambio fisso e privilegia mercati dei capitali aperti poiché questi ultimi sono di importanza cruciale per le imprese internazionali presenti in Svizzera.

### Grafico 8

► In teoria, la politica in materia di cambi può perseguire tre obiettivi distinti ma, in pratica, sono contemporaneamente raggiungibili solo due obiettivi.

### Franco forte: i tre poli che formano il trilemma macroeconomico



Fonte: rappresentazione propria.

► Un tasso di cambio fisso comporterebbe numerosi inconvenienti per la Svizzera

Se la Svizzera definisse un tasso di cambio fisso, essa dovrebbe rinunciare ad una politica monetaria indipendente o introdurre un controllo dei flussi di capitali. Un controllo dei flussi di capitali comprometterebbe la fiducia riposta nella piazza finanziaria svizzera e causerebbe grandi danni economici alle imprese industriali internazionali con sede in Svizzera. L'abbandono di una politica monetaria autonoma genererebbe costi considerevoli per la piazza finanziaria e industriale.

Il recente passato mostra che l'ancoraggio del franco all'euro si scontrerebbe con grandi difficoltà. Nel 2009 e nel 2010 la BNS è intervenuta massicciamente sul mercato dei cambi acquistando degli euro. Le riserve di divise sono così aumentate da circa 47 miliardi di franchi nel 2008 a circa 239 miliardi nel maggio 2010. Questi interventi non hanno impedito il rafforzamento del franco nei confronti dell'euro. Per contro, la BNS ha subito perdite di cambio massicce consecutive all'apprezzamento del franco.

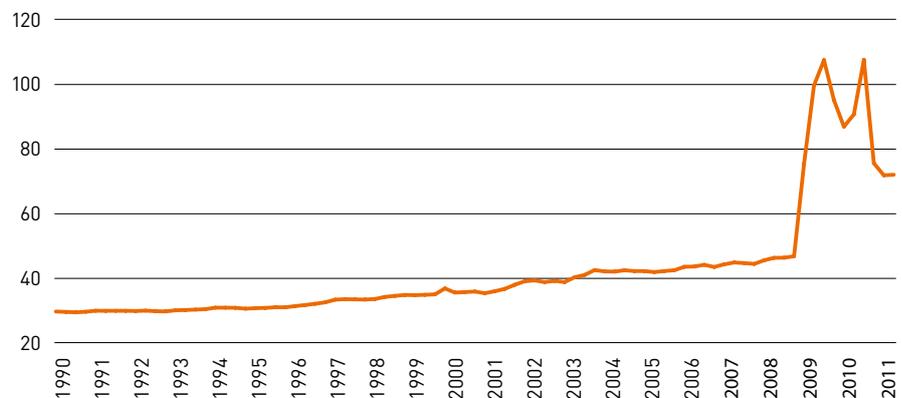
► La Banca nazionale è costretta a sterilizzare una parte della liquidità supplementare che essa ha creato

In seguito, la BNS è costretta a sterilizzare almeno in parte la liquidità supplementare che essa ha creato in franchi (cf. la pubblicazione di *economiesuisse* "Verso un ritorno dell'inflazione?"). La base monetaria ha potuto essere riportata ad una buona settantina di miliardi soltanto mediante il ritiro di liquidità dal circuito monetario.

#### Grafico 9

► Gli interventi massicci della BNS hanno portato ad un'impennata temporanea della sua base monetaria.

#### La base monetaria della BNS



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

► Attualmente, la BNS sarebbe tutt'al più in grado di ancorare il franco all'euro ad un cambio per il quale il franco sarebbe già fortemente sopravvalutato

Attualmente la BNS sarebbe al massimo in grado di ancorare il franco all'euro ad un corso dell'ordine di 1,20, tasso di cambio che traduce già una forte sopravvalutazione del franco. In questo momento, il corso in parità di potere d'acquisto si situa all'incirca a 1,40. La sopravvalutazione del franco verrebbe dunque cementata. Ciò sarebbe chiaramente contrario agli interessi dell'economia svizzera. Anche in un simile contesto gli investitori continuerebbero a comprare franchi svizzeri. La BNS potrebbe trovarsi nella situazione di dover acquistare enormi somme di euro allo scopo di mantenere un tasso di cambio costante. Se la BNS dovesse annunciare un cambio fisso corrispondente alla parità di potere d'acquisto, questo non sarebbe credibile. I mercati speculerebbero sull'abbandono di questo obiettivo. L'ancoraggio temporaneo del franco all'euro presenterebbe anch'esso grandi rischi, tra cui quello di incentivare l'inflazione.

► Anche in caso di ancoraggio permanente, il mercato è in grado di costringere gli attori a modificare il tasso di cambio fisso

L'ancoraggio all'euro funzionerebbe solo se i mercati fossero convinti del suo carattere permanente. A questo scopo, la Svizzera dovrebbe concludere un ac-

cordo con la Banca centrale europea, come ha fatto la Danimarca, e rinunciare ad una politica monetaria indipendente. Come insegna l'esperienza, il mercato può tuttavia ancora forzare gli attori a modificare un tasso di cambio fisso. Ci si ricorda ad esempio della svalutazione della sterlina britannica e della lira prima dell'introduzione dell'euro, all'epoca del Sistema monetario europeo. Le due monete avevano ceduto sotto la pressione dei mercati nonostante le proteste del mondo politico.

Riassumendo: l'ancoraggio del franco all'euro presenterebbe rischi importanti. Esso calmerebbe temporaneamente la situazione ma implicherebbe inconvenienti a lungo termine per la Svizzera.

► L'introduzione di interessi negativi non avrebbe praticamente nessun effetto, ma sarebbe molto dannosa per la piazza finanziaria ed industriale svizzera

Altre ricette "miracolose" apparentemente semplici talvolta evocate non funzionerebbero nella pratica. L'introduzione di interessi negativi resterebbe praticamente priva di effetti poiché potrebbe essere ordinata alle banche solo sul territorio svizzero. L'impatto sui corsi sarebbe minimo poiché una parte considerevole delle operazioni di cambio in franchi hanno luogo su altre piazze finanziarie (a Londra e a New York essenzialmente). Gli interessi negativi sarebbero soprattutto dannosi per la piazza finanziaria. Quando si penalizzano le transazioni in Svizzera, esse migrano semplicemente verso l'estero. La Svizzera ne ha già fatto la dolorosa esperienza in occasione dell'introduzione della tassa di bollo. Simili misure danneggiano la piazza finanziaria e l'economia nel suo insieme.

► L'adozione di un "gentleman's agreement" sarebbe priva di effetti. Le transazioni verrebbero effettuate altrove

Un gentleman's agreement – con il quale le banche svizzere si impegnerebbero a cessare di speculare su un franco forte – non produrrebbe maggiori effetti per la stessa ragione. Questo strumento era già stato utilizzato negli anni '70 senza portare ad una svalutazione sensibile del franco e questo benché i mercati finanziari fossero nettamente meno integrati all'epoca. Un divieto in questo senso serve dunque a ben poco, poiché le transazioni cercherebbero molto semplicemente la via dell'estero.

Non esistono ricette miracolose. L'indipendenza della Banca nazionale deve essere preservata affinché possa svolgere la propria missione in questo periodo di incertezze. Alcuni confronti internazionali mostrano che le banche centrali sottoposte ad una forte pressione politica producono risultati più modesti.<sup>5</sup>

### Politica economica

► Misure mirate che tendono a rafforzare il settore dell'esportazione sono già state sperimentate durante la crisi finanziaria

Il margine di manovra nel settore della politica monetaria è praticamente esaurito. La politica monetaria è in grado di generare degli effetti positivi unicamente a corto e medio termine. Al contrario, il ruolo della politica economica e fiscale è quello di migliorare le condizioni quadro per bilanciare l'apprezzamento massiccio del franco.

La politica economica può fornire strumenti in grado di sostenere in modo mirato l'industria d'esportazione e il settore del turismo, particolarmente colpiti dalla robustezza del franco? Queste potrebbero permettere di superare le sfide legate all'apprezzamento del franco? Un tentativo di definire delle misure mirate a favore del settore dell'esportazione era già stato intrapreso al momento

<sup>5</sup> Esigere l'indipendenza della Banca nazionale e dibattere pubblicamente il senso e lo scopo degli interventi considerevoli operati sul mercato dei cambi nel 2010 non si escludono. La BNS aveva giustificato i propri interventi con il rischio di deflazione in vigore all'epoca. La BNS ha praticamente perso ogni margine di manovra (politico) per intervenire sul mercato dei cambi a seguito delle riserve di monete importanti da essa accumulate.

della crisi finanziaria e del calo della congiuntura mondiale. L'assicurazione contro i rischi all'esportazione era stata estesa, la promozione della piazza svizzera era stata rafforzata e le misure per la promozione all'estero del turismo in Svizzera erano state potenziate. I criteri che queste misure dovevano soddisfare erano quelli della politica congiunturale. Essi dovevano essere mirati, svolgere i loro effetti al momento opportuno ed essere temporanei. All'epoca era apparso chiaramente che non esistevano altre misure praticabili ed appropriate per soccorrere l'industria d'esportazione a corto termine. Misure di politica economica quali l'aumento del consumo pubblico o l'intensificazione degli investimenti permettono forse di sostenere la congiuntura interna, ma sono inappropriate per rimediare ai problemi dell'industria d'esportazione.

► Esistono misure appropriate per venire in soccorso all'industria d'esportazione a corto termine

Sfortunatamente, non esistono strumenti efficaci per aiutare a breve termine l'industria d'esportazione. Le imprese devono innanzitutto contare su loro stesse per riuscire a risolvere i problemi importanti che si pongono.

Il fenomeno del franco forte è destinato a durare. L'attrattività della Svizzera in quanto piazza economica ne soffre. Non esistono misure di politica economica appropriate per soccorrere il settore dell'esportazione, direttamente colpito; per contro, è possibile e necessario rendere maggiormente attrattiva la piazza economica a lungo termine. Le condizioni quadro devono imperativamente essere migliorate per compensare almeno in parte gli inconvenienti legati al franco forte.

► Non si dovrebbe giudicare con gli stessi criteri le misure che tendono a migliorare le condizioni quadro a lungo termine con le misure congiunturali basate sul corto termine

Quali criteri devono soddisfare queste misure? Non si dovrebbero applicare gli stessi criteri alle misure a lungo termine e alle misure congiunturali. Per principio, le misure che possono migliorare le condizioni quadro non devono limitarsi unicamente agli ambienti particolarmente colpiti. In secondo luogo, queste misure svolgono i loro effetti solo dopo un certo tempo. Infine, le misure di natura temporanea non permettono di rafforzare la piazza economica.

economiesuisse utilizza i seguenti criteri come filo rosso per valutare le misure di politica economica:

- Essa rafforza la competitività dell'economia svizzera a lungo termine.
- Essa è conforme al freno all'indebitamento.
- Essa è difendibile sul principio e non riserva nessun trattamento privilegiato a nessuna industria o settore.

Le misure che il Parlamento ha iniziato ad esaminare e la cui messa in atto può essere accelerata o anticipata devono essere trattate prioritariamente. Ma occorre comunque portare avanti altre misure che aumentano l'attrattività della piazza economica.

## Tabella 2

► Sussistono delle possibilità per migliorare le condizioni quadro dell'economia svizzera in vari settori.

## Migliorare le condizioni quadro

### 1. Ridurre le tasse e le imposte

- Riforma dell'imposizione delle imprese III (abolizione della tassa di bollo d'emissione sui fondi propri e i fondi esteri, migliorare la deduzione delle perdite)
- Ridurre i tassi d'imposizione sugli utili delle imprese a livello cantonale e federale

- Ridurre i prelievi a livello federale e cantonale
- Tassi d'imposizione speciali per i contratti di licenza e le fonti di reddito nel settore della ricerca e dello sviluppo in particolare
- IVA: sgravio delle imprese mediante il tasso unico

---

### **2. Politica economica estera – aprire a nuovi mercati**

- Ampliare il portafoglio di accordi di libero scambio (Cina, India, Brasile e Russia in particolare)
- Sviluppare le relazioni bilaterali con l'UE
- Soppressione della protezione doganale per i prodotti agricoli: riduzione degli oneri per il settore turistico e diminuzione del potere d'acquisto
- Sviluppare le convenzioni di doppia imposizione allo scopo di rafforzare la piazza economica
- Promozione delle esportazioni: collaborazione rafforzata tra le istituzioni finanziate dallo Stato e gli operatori privati
- Assicurazione contro i rischi all'esportazione (ASRE): prolungare le misure, sviluppare la collaborazione con gli operatori privati per la commercializzazione delle prestazioni dell'ASRE

---

### **3. Promuovere l'innovazione**

- Promozione del settore MINT (matematiche, informatica, scienze naturali e tecnica)
- Dotare la ricerca e la formazione di mezzi sufficienti

---

### **4. Rafforzare la concorrenza sul mercato interno**

- Ridurre i prezzi all'importazione intensificando la concorrenza
- Applicazione sistematica del principio del Cassis di Digione (risparmi per i consumatori e il settore turistico)

---

### **5. Soluzioni flessibili e decentralizzate per settore o impresa**

- Margine di manovra a livello del settore o dell'impresa, collaborazione con i partner sociali

---

### **6. Ridurre il peso della burocrazia nelle imprese**

- Sopprimere le norme eccessive che generano spese (nella costruzione in particolare)
  - Accelerare le procedure d'autorizzazione e di ricorso
- 

Nell'attuale contesto economico delicato, è importante che le condizioni generali politico-economiche non vengano aggravate. Bisogna assolutamente evitare le misure che possono essere ulteriormente dannose per la piazza economica.

---

#### **Tabella 3**

► Devono essere evitate ad ogni costo diverse misure attualmente in discussione a livello politico e nei media.

---

#### **Da evitare: un aggravamento delle condizioni quadro generali**

---

##### **1. Non mettere in pericolo l'indipendenza della Banca nazionale**

- Nessuna prescrizione concernente la politica monetaria

---

##### **2. Non compromettere la flessibilità del mercato del lavoro**

- Non rimettere in causa la libera circolazione delle persone con l'UE
- Nessuna riduzione dei contingenti per gli Stati terzi

---

##### **3. Non addossare altre imposte e tasse alle imprese**

- Evitare di rincarare fortemente il prezzo dell'elettricità mediante tasse e misure ambientali circoscritte al territorio nazionale o escludendo opzioni di produzione di elettricità concorrenziali

---

##### **4. Evitare un'eccessiva regolamentazione**

- Non ridurre il carattere liberale del diritto delle società
- Rinunciare alle regolamentazioni dense ed inopportune (banche e assicu-

razioni in particolare]

### 5. Non condurre una politica industriale

- Nessuna sovvenzione o condizioni privilegiate riservate a determinate categorie o imprese

► Aumentare la produttività e ridurre i costi allo stesso ritmo con il quale il franco si sopravvaluta si è rivelato impossibile

► La politica monetaria e la politica economica non forniscono una soluzione a breve termine

► Il vigore del franco è destinato a durare – da qui la necessità di misure efficaci a lungo termine

## Conclusioni

La forza del franco pone seri problemi all'industria d'esportazione e al settore del turismo. Il franco è attualmente sopravvalutato rispetto all'euro e al dollaro e non rispecchia la parità del potere d'acquisto. Il tasso di cambio "equo" si situerebbe all'incirca sugli 1,40 franchi per euro e un po' meno di 1,10 franchi per dollaro. Nel corso degli ultimi 18 mesi, il franco si è rafforzato di quasi il 20% rispetto all'euro. Questo rafforzamento ha effetti analoghi ad un aumento delle imposte o delle tasse per l'economia svizzera: ogni ora di lavoro prestata in seno ad un'azienda esportatrice costa il 20% in più dopo la conversione in euro. La grande rapidità con la quale il franco si è valutato nel corso degli ultimi trimestri è particolarmente problematica. Nell'impossibilità di aumentare la produttività e di ridurre i costi allo stesso ritmo di apprezzamento del franco, numerosi esportatori hanno visto sciogliersi i loro utili oppure hanno registrato cifre rosse.

L'economia deve rimboccarsi le maniche. La politica monetaria e la politica economica non forniscono soluzioni a breve termine. Il consolidamento del franco nei confronti dell'euro ad un corso accettabile non è realistico. L'introduzione di interessi negativi e l'adozione di un gentleman's agreement non indebolirebbero eccessivamente il franco. La politica economica dispone di altri strumenti da proporre per contrastare la forza del franco. Le misure potenzialmente appropriate sono già state tutte messe in atto: l'assicurazione contro i rischi all'esportazione è stata estesa, la promozione della piazza economica è stata rafforzata e il pacchetto per promuovere il turismo all'estero è stato potenziato.

Una sopravvalutazione così importante di una moneta non dura in eterno. E' quanto insegna il passato. Con il tempo, i tassi di cambio nominali tendono ad avvicinarsi alla parità di potere d'acquisto. Tuttavia, il processo può richiedere degli anni. Il problema dell'indebitamento che registrano gli Stati Uniti e l'UE in particolare non può essere risolto da un giorno all'altro. Esso inibirà la crescita economica in questi paesi. In simili condizioni, la tendenza al franco forte sembra destinata a perdurare.

Il mondo politico deve passare all'azione. Esso dovrebbe reagire se la piazza economica dovesse perdere attrattività. Ogni misura in grado di migliorare la competitività dell'economia svizzera a lungo termine è benvenuta e perfino necessaria, ma essa deve essere conforme al freno all'indebitamento e non portare a trattamenti privilegiati che creerebbero un precedente.

► In sei settori è possibile adottare misure che possono rafforzare la piazza economica svizzera

In primo luogo, occorre ridurre il livello generale dell'onere fiscale sopportato dalle imprese. La terza riforma dell'imposizione delle imprese deve essere esaminata urgentemente. In secondo luogo, occorre concludere nuovi accordi di libero scambio e aumentare il numero degli accordi di doppia imposizione. In terzo luogo, si tratta di promuovere l'innovazione. L'accento deve essere messo sul settore delle matematiche, dell'informatica, delle scienze naturali e della tecnica. La formazione e la ricerca devono essere dotate di mezzi sufficienti. Inoltre, il trasferimento di tecnologie deve essere intensificato. In quarto luogo, bisogna aumentare la concorrenza sul mercato interno affinché i prezzi all'importazione possano effettivamente diminuire. Quinto: occorre trovare soluzioni flessibili nell'interesse dell'occupazione nell'ambito delle imprese o a livello settoriale. Infine, occorre diminuire il peso della burocrazia nelle imprese.

► La banca centrale deve mantenere la propria indipendenza. Occorre rinunciare ad inutili regolamentazioni

Il mondo politico è invitato ad astenersi dal dettare regolamentazioni che peggiorerebbero le condizioni quadro dell'economia svizzera. L'indipendenza della Banca nazionale deve essere salvaguardata. La flessibilità del mercato del lavoro deve essere difesa. Occorre evitare di addossare nuove imposte e tasse alle imprese. Si tratta infine di resistere alle velleità di intraprendere una politica industriale, nonostante la posizione delicata in cui si trovano alcune imprese.

Invece di dar prova di un grande attivismo, una politica di crescita orientata al lungo termine è la sola strategia durevole nel contesto attuale del franco forte.

**Informazioni:**

rudolf.minsch@economiesuisse.ch

**Impressum**

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere  
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo  
www.economiesuisse.ch