

## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Prova del fuoco superata



I piagnistei si erano levati alti nel cielo quando lo scorso anno il tasso ipotecario di riferimento era salito in due tappe consecutive dall'1,25% all'attuale 1,75%. L'Associazione svizzera inquilini aveva addirittura avanzato a gran voce la richiesta che il Consiglio federale intervenisse per sospendere temporaneamente

il trasferimento del secondo aumento in capo alle locatarie e ai locatari. Poiché gli aumenti del tasso di riferimento consentivano per la prima volta dalla sua introduzione ai proprietari il diritto di aumentare i canoni di locazione, il lamento risultava del tutto comprensibile. Lo stesso non si può invece dire per la critica al modello. Perché il tasso ipotecario di riferimento è migliore della sua reputazione.

Questo parametro era stato introdotto nel 2008 con l'obiettivo di strutturare gli adeguamenti dei canoni di locazione in modo più equo e trasparente; il tasso di riferimento si basa infatti sul tasso d'interesse medio di tutte le ipoteche emesse dalle banche. Nel complesso, il tasso di riferimento riflette i costi di finanziamento dei proprietari di immobili in modo relativamente fedele. A differenza del passato, la sua entità non è definita soltanto dalla banca cantonale locale, bensì in modo uniforme da un'ampia platea di istituti erogatori di crediti di tutta la Svizzera, al fine di rispecchiare in maniera relativamente fedele i requisiti di equità e trasparenza. Recenti analisi, tra cui quelle della Banca Cantonale di Zurigo o dell'azienda di consulenza immobiliare IAZI, indicano che sull'arco delle numerose riduzioni dei tassi di riferimento intervenute dal 2008 i canoni di locazione sono scesi in modo significativo. Le locatarie e i locatari di vecchia data sono stati addirittura in grado di ottenere varie riduzioni delle pigioni, come dimostrato da entrambi gli istituti sulla scorta delle analisi dei rapporti di locazione in essere da almeno il 2005. Sono state così confutate anche le asserzioni spesso ripetute come un mantra negli ambienti delle associazioni di inquilini secondo cui i locatari sarebbero stati depauperati di miliardi di franchi.

### L'inerzia come punto di forza

Poiché le oscillazioni dei tassi d'interesse sui mercati riguardano di volta in volta soltanto una piccola parte delle ipoteche emesse, il tasso di riferimento reagisce in modo

lento ai cambiamenti. Questo aspetto viene talvolta criticato, ma in verità rappresenta uno dei maggiori punti di forza del modello relativamente recente del tasso ipotecario di riferimento. Molti di coloro che criticano il duplice aumento nel corso dell'ultimo anno sembrano non volersi ricordare di proposito del periodo antecedente al 2008. Fino ad allora il tasso d'interesse applicato dalla banca cantonale locale per le ipoteche a tasso variabile costituiva il tasso determinante. Poiché tuttavia le ipoteche variabili stavano perdendo sempre più rilevanza, questo tasso non risultava più rappresentativo per i costi di finanziamento dei proprietari di immobili. Alcune banche cantonali erano arrivate addirittura a non pubblicare più alcun tasso ufficiale, tanto da rendere impellente una nuova soluzione.

La regolamentazione di allora aveva lo svantaggio che le fiammate inflazionistiche si ripercuotevano rapidamente sui locatari, in quanto la Banca nazionale era costretta ad aumentare i tassi d'interesse per contrastare il rincaro dei prezzi. Alla fine degli anni '80 dello scorso secolo, quando l'inflazione in Svizzera era finita fuori controllo, la Banca nazionale svizzera aveva ridotto la massa monetaria e innalzato il tasso di sconto al 7% nel 1991. I tassi per le ipoteche variabili erano così aumentati da un livello già elevato del 5,2% a ben il 7,9%, gettando così ulteriore benzina sul fuoco dell'inflazione attraverso i forti aumenti dei canoni di locazione. L'obiettivo era quindi quello di disinnescare questo meccanismo autorinforzante attraverso un nuovo tasso di riferimento. La recente fiammata dell'inflazione offre ora una buona opportunità per verificare se il modello attuale funziona meglio in tale ottica.

### Prova del fuoco a seguito della recente fiammata dell'inflazione

A giugno 2022 la Banca nazionale svizzera ha iniziato a innalzare i tassi d'interesse con interventi ripetuti a brevi intervalli di tempo. Tuttavia il tasso ipotecario di riferimento ha reagito soltanto dopo oltre un anno. Quando a dicembre 2023 è aumentato per la seconda volta, l'inflazione era già scesa di nuovo all'1,3% e la Banca nazionale ha potuto passare a un percorso di riduzione dei tassi. L'inerzia del tasso di riferimento ha quindi contribuito in modo decisivo affinché l'aumento degli affitti si ripercuotesse sull'inflazione soltanto con un cospicuo differimento temporale. Questo effetto ha inoltre concorso parzialmente al fatto che la Banca nazionale non abbia dovuto aumentare i tassi guida oltre l'1,75%. Di questa dinamica hanno beneficiato in particolare i locatari, in

## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Prova del fuoco superata

quanto la fiammata inflazionistica e il successivo aumento dei tassi guida per complessivi 250 punti base si sono tradotti in un incremento del tasso di riferimento di soli 50 punti base. Un ulteriore aumento del tasso ipotecario di riferimento è per il momento escluso. Al contrario: al più tardi a marzo 2025 esso tornerà all'1,5% – su un livello sul quale potrebbe peraltro attestarsi per diverso tempo.

### In sintesi: test superato

Al tasso ipotecario di riferimento, fino a poco tempo fa così tanto vituperato, può essere senz'altro riconosciuto il merito di rispondere ottimamente ai requisiti posti nei suoi confronti in termini di trasparenza, equità e staticità. Il modello del tasso di riferimento, originariamente introdotto come soluzione transitoria fino all'entrata in vigore di una revisione del diritto di locazione, sembra pertanto avviato a restare sulla cresta dell'onda ancora per diverso tempo. Per quanto questo modello ignori altri importanti

fattori che influenzano i livelli degli affitti, come ad esempio i prezzi degli immobili, i costi di manutenzione e gli sviluppi regionali, esso costituisce un evidente miglioramento rispetto alla situazione antecedente al 2008. Il superamento di questa prova del fuoco potrebbe giovare alla causa dell'accettazione del modello del tasso ipotecario di riferimento – non da ultimo perché modelli alternativi comporterebbero a loro volta nuove sfide e focolai di complessità. Insomma: con l'attuale tasso ipotecario di riferimento sia proprietari che inquilini trovano la quadratura del cerchio.

---

**Fredy Hasenmaile, Economista capo di Raiffeisen Svizzera**

---

### Importanti note legali

#### Nessuna consultazione

Questa presentazione ha finalità pubblicitarie e informative generali e non è riferita alla situazione individuale del destinatario. Non costituisce una consulenza, né una raccomandazione, un'offerta o simili e non sostituisce in alcun modo una consulenza, né un'analisi complete e dettagliate. Gli esempi e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. 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).

#### Nota sulle dichiarazioni previsionali

La presente pubblicazione contiene dichiarazioni previsionali che rispecchiano stime, ipotesi e previsioni di Raiffeisen Svizzera società cooperativa al momento della redazione della pubblicazione stessa. A seguito di rischi, incertezze e altri fattori rilevanti, i risultati futuri possono divergere in misura considerevole dalle dichiarazioni previsionali. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non è tenuta ad aggiornare le dichiarazioni previsionali della presente pubblicazione.

#### Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non è possibile ricavare l'andamento attuale o futuro.

#### Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.

Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen, questa presentazione non può essere riprodotta e/o inoltrata né parzialmente né nella sua forma completa.

---