

# Alla lunga distanza

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Come presumevasi, queste festività pasquali sono trascorse in modo totalmente diverso dal solito. Basta rievocare alla memoria le recenti immagini del portale del tunnel del San Gotardo: nessuna traccia delle code infinite di sempre, un clima spettrale. Quando era successo l'ultima volta? Probabilmente anche voi a Pasqua

non avete fatto quello che fate tutti gli anni o che avevate in programma. Cullarsi nel dolce far niente in destinazioni lontane è stato fuori discussione ma, salvo poche eccezioni che hanno riscosso un'ampia copertura mediatica, anche le consuete mete delle gite fuori porta sono apparse deserte. Piano piano la popolazione svizzera sta quindi imparando a restare a casa. Del resto non c'è da sorprendersene, visto che le cose vanno per le lunghe. Più trascorre il tempo più vediamo la nostra vecchia quotidianità, altrimenti così familiare, assumere contorni sempre più sfocati; e in modo strisciante ma inarrestabile ci abituiamo a questo inedito nuovo stile di vita. Anche se comunemente si parla di 21 giorni, gli etologi ritengono che siano necessari tempi più lunghi – circa due mesi – prima che le persone cambino un'abitudine o ne assumano di nuove. Questo processo di apprendimento si esplica attraverso costanti ripetizioni, siano esse volontarie o involontarie. Il coronavirus impone a tutti noi nuove abitudini, oppure allo stesso modo ci sottrae quelle a noi così care. Da un punto di vista macroeconomico, con il coronavirus il nostro cosiddetto «equilibrio del consumatore» è cambiato, in quanto adesso dobbiamo necessariamente adottare una funzione di utilità diversa dal solito a causa dell'adeguamento forzato delle nostre preferenze alle nuove circostanze. Non facciamo più nessuna spesa per viaggi, escursioni, concerti o eventi sportivi, e forse spendiamo qualcosa in più del solito per le consegne a domicilio. Probabilmente un'ampia parte della popolazione trascorre molto più tempo del solito davanti a uno schermo di vario tipo, e forse va a letto prima o dopo del consueto. Tutto questo si traduce in una curva della domanda completamente rimodulata, e quanto più estesa sarà la durata dell'emergenza coronavirus, tanto più le preferenze e i modelli comportamentali saranno destinati a cambiare, forse addirittura in modo irreversibile. Sul versante dell'offerta, la situazione contingente sta già scavando solchi profondi. Oggi il petrolio viene negoziato a prezzi di saldo, le compagnie aeree sono letteralmente a terra e il settore dei viaggi e del turismo arranca paurosamente.

## Il coronavirus mantiene bassi i tassi d'interesse

Se si considera l'andamento delle quotazioni di borsa come parametro di riferimento, si potrebbe giungere alla conclusione che presto la consueta quotidianità riprende-

rà il sopravvento. A metà marzo la spirale ribassista dei mercati si è infatti arrestata e da allora lo scenario è caratterizzato da un minore nervosismo e da maggiore fiducia. Negli Stati Uniti si è addirittura registrato un rally storico delle quotazioni, nonostante proprio in quei giorni si addensassero le avvisaglie della diffusione a macchia d'olio del virus nel Paese. Ovviamente sono state le prospettive di afflussi giganteschi di denaro da parte della Federal Reserve e di Donald Trump a calmare i mercati. Ma proprio la banca centrale a stelle e strisce ha dovuto fare ricorso al bazooka monetario per placare il panico dei mercati. In precedenza, manovre di riduzione dei tassi straordinariamente rapide e forti avevano sortito effetti impalpabili sui mercati. Siamo tornati alla fase più elevata del ciclo finanziario e di politica monetaria, e alla fine di questo ciclo i debiti degli Stati finiranno fuori controllo in misura tale che il servizio degli stessi sarà ancora possibile soltanto mantenendo i tassi artificialmente bassi. Il coronavirus fornisce quindi al mercato ulteriori prospettive favorevoli di denaro basso costo. Ma dietro l'inversione di tendenza delle borse c'è probabilmente anche dell'altro. Gli operatori di mercato sperano infatti di assistere a una «V» e non a una «U». La «V» indica infatti una forte flessione congiunturale, seguita però da un poderoso rimbalzo nell'ambito della normalizzazione della situazione del coronavirus. La «U» invece segnala una permanenza estesa sui minimi dopo il crollo, e quindi un percorso di normalizzazione più lungo e accidentato. Attualmente il mercato punta deciso sullo scenario «V». Peraltro, si noti che la «V» significherebbe per tutti noi un rapido ritorno alle vecchie abitudini, e quindi soltanto una piccola flessione temporanea sulla curva della domanda.

## Doppio shock

A prescindere da «V» o «U», entrambi gli scenari lasceranno tracce profonde nel tessuto economico. Ce ne rendiamo conto alla luce del massiccio aumento dei dati sulla disoccupazione a livello globale; del resto, anche qui in Svizzera il mercato del lavoro è finito sotto forte pressione. Il crollo della performance economica mondiale potrebbe assumere proporzioni di portata storica nel secondo trimestre, senza che al momento ciò trovi ancora un riscontro nei dati del mercato del lavoro. A seconda del Paese e della relativa dotazione di stabilizzatori automatici come l'indennità per lavoro ridotto, il mercato del lavoro è destinato a subire ulteriori contraccolpi. Nei prossimi mesi un numero ancora maggiore di persone in tutto il mondo, ma soprattutto nelle economie altamente sviluppate, sarà chiamato a confrontarsi con situazioni di forte difficoltà economica. Inoltre il coronavirus appare avviato a braccarci per tutto il resto dell'anno, e quindi la nostra vita nel 2020 non sarà più esattamente normale – sebbene danesi, austriaci o spagnoli adesso pianifichino allentamenti delle restrizioni, e anche noi prima o poi seguiremo questa strada. Per questo motivo le borse

# Alla lunga distanza

sono ben collocate nella loro posizione attuale: non più orientate a una prossima fine del mondo, ma nemmeno arrampicate su picchi vertiginosi. Prima di poter indicare con certezza la direzione in cui proseguirà il viaggio, ora la società civile e l'economia dovranno prima digerire in un solo colpo il boccone del doppio shock di recessione e coronavirus. E le cose per lo scenario «V» potrebbero anche andare storte, soprattutto se in futuro noi e il nostro atteggiamento saremo diversi da prima – come lo siamo stati nel periodo pasquale

## Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

---

### Importanti note legali

#### Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

#### Esclusione di responsabilità

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

Raiffeisen Svizzera società cooperativa 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.

#### 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.

---