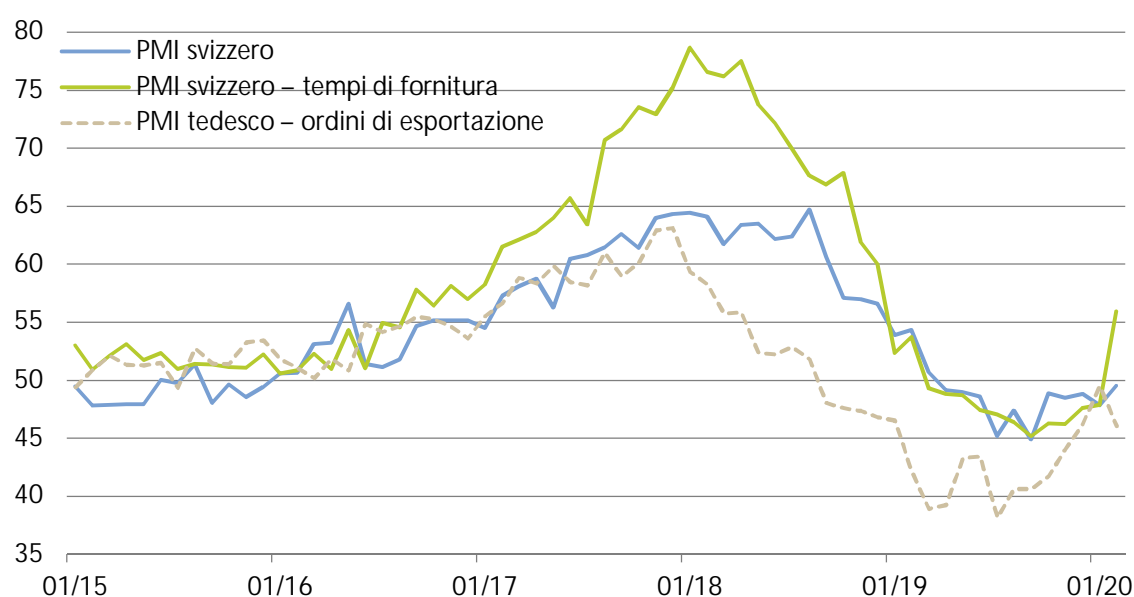


Il coronavirus contagia l'economia mondiale

Nell'ultimo trimestre dell'anno scorso l'economia svizzera è pressoché riuscita a mantenere l'abituale ritmo di crescita dei trimestri precedenti, chiudendo in rialzo dello 0,3%. Nel 2019 l'espansione del PIL dovrebbe così assestarsi intorno allo 0,9%, una cifra che al netto delle grandi manifestazioni sportive equivale all'1,4%. L'avvento del coronavirus ha però offuscato di colpo le prospettive congiunturali. In Cina e in alcuni paesi asiatici limitrofi il crollo è ormai ineluttabile, almeno nel primo trimestre. L'ondata del virus minaccia ora di frenare anche l'economia europea. La gravità delle ricadute dipenderà dalle misure adottate dai governi nelle prossime settimane e, non da ultimo, dalle reazioni della popolazione. A nostro parere è quindi prematuro correggere sensibilmente i nostri pronostici. Alle pagine seguenti troverete una valutazione sintetica del previsto andamento della congiuntura e dei tassi di interesse, un flash settoriale nonché i pronostici di Raiffeisen.

Grafico del mese: distorsione degli indici di sentiment

Indici dei direttori agli acquisti dell'industria manifatturiera, corretti degli influssi stagionali

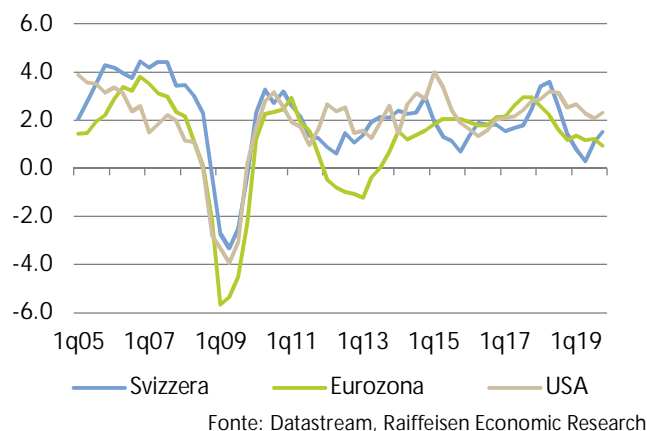


Fonte: Markit, Datastream, Raiffeisen Economic Research

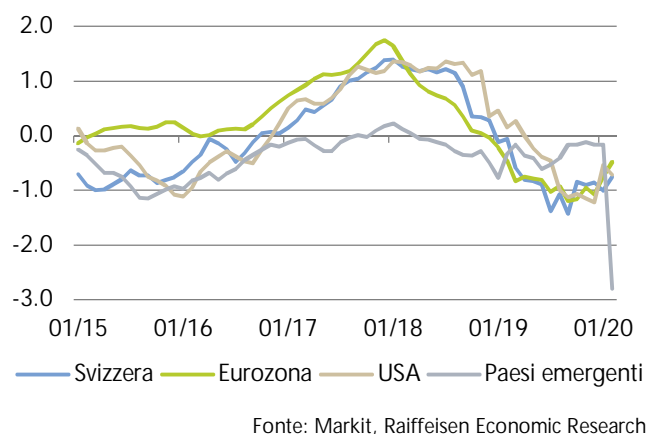
Per il mese di febbraio i sondaggi condotti tra le imprese europee indicavano ancora una sorprendente resilienza. Lo stesso vale per il barometro congiunturale del KOF e per il PMI dell'industria svizzera. Questo ottimismo si basava però in gran parte sull'aumento di una componente: i tempi di fornitura. Di solito infatti, un prolungamento dei termini di consegna è segno di un forte dinamismo congiunturale. Attualmente è invece l'esatto contrario. L'allungamento dei termini è da ricondurre alle difficoltà di fornitura delle merci che provengono dalla Repubblica popolare, isolata dall'epidemia. Secondo le imprese intervistate le interruzioni di produzione rimangono per il momento un fenomeno episodico. Con effetto ritardato bisogna tuttavia attendersi come minimo delle perturbazioni di breve durata. Ne è una conferma anche il recente calo degli ordini di esportazione dell'industria tedesca.

Congiuntura

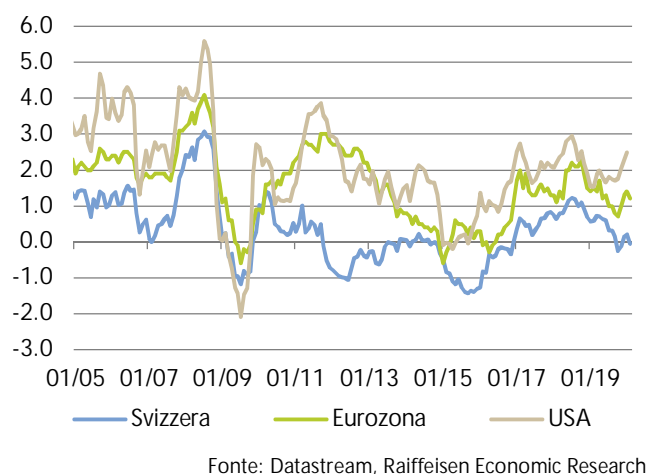
PIL, reale, in % vs anno prec.



Indici dei direttori agli acquisti (PMIs)
Standardizzato (media di lungo termine = 0)



Prezzi al consumo, in % vs anno prec.



Il coronavirus, nuovo fattore penalizzante

Alla fine dell'anno le prospettive per il commercio mondiale si erano schiarite grazie alla tregua stipulata tra gli USA e la Cina nella «guerra del dazi». Le imprese esportatrici avevano ritrovato l'ottimismo. La diffusione del coronavirus ha seminato improvvisamente nuove incertezze.

Per contenere l'epidemia la Cina ha adottato drastiche misure di quarantena, che hanno temporaneamente paralizzato l'intera economia. Grazie al calo dei nuovi contagi il governo cinese si appresta ora a dare un nuovo slancio all'economia. Anche i paesi limitrofi più colpiti stanno predisponendo ampi programmi di stimolo congiunturale. Tutti questi sforzi non potranno tuttavia impedire una contrazione economica nel primo trimestre.

Segnali di frenata sempre più forti

Nei sondaggi di febbraio, gran parte delle imprese statunitensi ed europee non si aspettava gravi o lunghe interruzioni nella catena di approvvigionamento. Soprattutto negli USA, l'economia si mostrava inizialmente in ottima salute. Nel frattempo però i termini di consegna si sono già allungati e la graduale estensione delle misure di contenimento rendono sempre più probabile una netta frenata della congiuntura europea.

L'export svizzero soffre anche di un altro fattore avverso: la forza del franco. Inoltre le restrizioni imposte nella vita pubblica con la dichiarazione di «situazione particolare» da parte del Consiglio federale soffocheranno una parte della domanda interna. Dopo la discreta crescita dello 0,3% nell'ultimo trimestre dell'anno scorso, l'economia svizzera deve ora fare i conti con un ulteriore rallentamento.

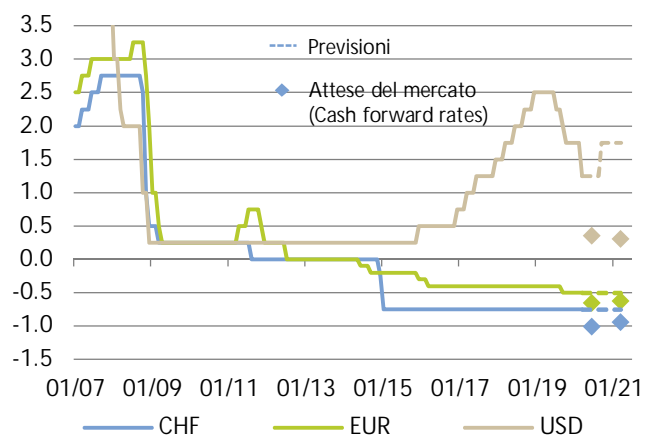
La pressione sui prezzi continua a diminuire

I problemi di fornitura dovuti all'isolamento sanitario potranno spingere al rialzo i prezzi di alcuni beni, ma solo temporaneamente. In fin dei conti, l'epidemia finirà per premere sui prezzi, in particolare su quelli delle materie prime. In Svizzera questo fenomeno sarà rafforzato dall'apprezzamento della valuta.

Il nuovo abbassamento del tasso ipotecario di riferimento contribuirà con effetto ritardato a frenare l'ascesa dei canoni di locazione e a mantenere stabili i prezzi al consumo nel corso di quest'anno.

Tassi

Tassi di riferimento, in %



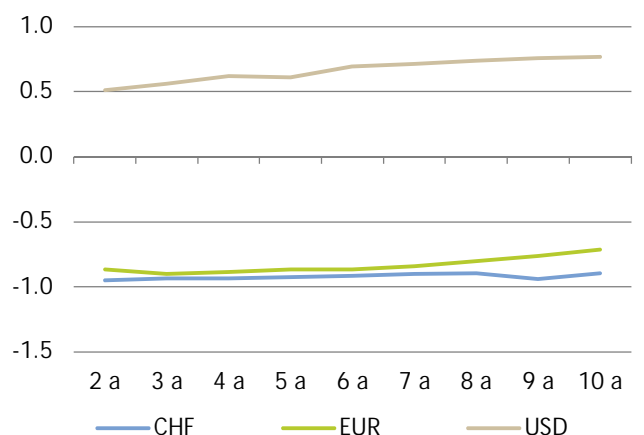
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato al 06.03.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Fed decide a sorpresa un taglio d'emergenza dei tassi

Sotto l'effetto del coronavirus, i tassi a lungo termine hanno ingranato di nuovo la retromarcia. Anche negli USA si trovano ormai ai minimi storici. La drastica sforbiciata ai tassi decisa dalla Fed è da ricondurre al grande margine di manovra di cui dispone la banca centrale americana. La Fed ha reagito con sorprendente rapidità ai rischi di contrazione economica abbassando i tassi di 0,5 punti percentuali per tranquillizzare i mercati. Rimane inoltre pronta a intervenire con manovre adeguate.

La BCE dà la priorità alla politica di bilancio
In Europa la politica dei tassi ha raggiunto ormai i suoi limiti. Ufficialmente la BCE si dice disposta a limitare nuovamente i tassi in caso di bisogno, ma in realtà sussistono molte perplessità sugli effetti collaterali. In una situazione critica come quella attuale gli effetti di un ulteriore ribasso sono quantomeno opinabili. Di conseguenza i banchieri centrali preferiscono chiamare in campo la politica di bilancio, che dovrebbe riscontrare crescenti favori alla luce dei maggiori rischi di recessione.

Seguendo l'esempio della Bank of Japan, la BCE potrebbe puntare sull'approvvigionamento di liquidità e crediti per l'economia, per esempio offrendo crediti ancora più vantaggiosi alle banche o acquistando nuove tranches di obbligazioni.

La BNS tollera un rafforzamento del franco
Il netto aumento degli averi a vista delle banche presso la BNS nel mese di febbraio fa ipotizzare interventi puntuali sui mercati delle divise a fronte di un cambio EUR/CHF di 1.06. In linea di massima la BNS è più propensa a tollerare un rafforzamento del franco rispetto all'anno scorso. A nostro avviso la soglia di tolleranza è di 1.05.

Come per la BCE, anche per la BNS non si può escludere una nuova manovra di ribasso. Il vicepresidente della direzione Fritz Zurbrugg ha confermato di recente l'importanza del differenziale dei tassi rispetto all'estero. Un interesse ancora più negativo dovrebbe restare tuttavia l'ultima ratio.

Se il rallentamento dell'economia sarà solo provvisorio, nel corso dell'anno si dovrebbe assistere a una forte contro-tendenza, accompagnata da un rialzo dei tassi a lungo termine. Sta di fatto che l'attuale frenata congiunturale allontana sempre più la prospettiva di una normalizzazione dei tassi in Europa.

Settori svizzeri – flash sul coronavirus

Per il momento nessuno ha la più pallida idea di come l'epidemia da coronavirus impatterà l'economia svizzera. Il Consiglio federale ha decretato la "situazione particolare", il che avrà ripercussioni finanziarie per gli organizzatori di grandi manifestazioni e di conseguenza anche per alcuni esercizi del settore gastro-alberghiero. Se le misure di contenimento dovessero estendersi, saranno colpiti anche altri comparti. L'entità dei danni per la congiuntura svizzera dipenderà in fin dei conti dalle reazioni dei consumatori: i consumi generano infatti oltre il 60% del PIL.

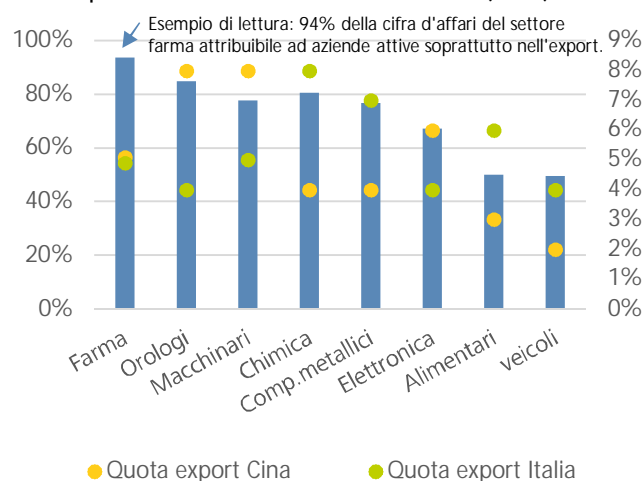
Anche se la propensione ai consumi dovesse rimanere stabile, l'epidemia da coronavirus ha ulteriormente deteriorato le prospettive per i settori industriali orientati all'export e già fragilizzati. La congiuntura mondiale subirà senza dubbio una contrazione nel 2020. Soprattutto Cina e Italia, i paesi finora maggiormente colpiti, accuseranno un inevitabile calo della crescita. Proprio questi due mercati assorbono però l'11% delle esportazioni svizzere, con una quota leggermente superiore per l'Italia. Solo in Lombardia la Svizzera esporta quasi come in tutta la Cina. Alla crisi da virus si aggiunge il nuovo forte apprezzamento del franco svizzero, che diventa una moneta rifugio nelle situazioni di incertezza sui mercati.

I settori industriali sono particolarmente toccati perché più orientati all'esportazione e più presenti nei paesi maggiormente colpiti dal virus. A farne le spese sono p. es. l'industria metalmeccanica, quella orologiera o chimica (vedi grafico a sinistra). Ma anche al-

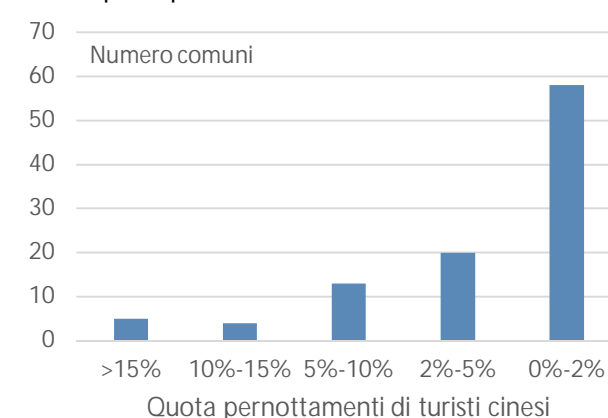
tri comparti esportatori rischiano di subire netti contraccolpi. In gennaio le esportazioni svizzere verso la Repubblica popolare sono crollate di quasi un terzo e ammontavano a ben il 20% in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il forte calo dell'export si è fatto sentire praticamente in tutti i settori. L'epidemia intanto si aggrava di giorno in giorno e si diffonde in un numero crescente di paesi, rendendo incerte le prospettive di esportazione, almeno a breve termine.

Una buona stagione invernale per il turismo Il settore turistico dovrebbe rivelarsi invece più resiliente. Nell'Oberland bernese e a Lucerna, le due principali mete turistiche per i visitatori provenienti dalla Cina, si registra però già una forte flessione degli arrivi e un crollo delle vendite di orologi. È tuttavia opportuno relativizzare tali cifre, poiché nella maggior parte delle località di villeggiatura la quota dei pernottamenti di turisti cinesi è modesta: il 3,5% a livello nazionale sull'arco dell'anno (vedi grafico a destra). D'altro canto, bisogna ricordare che la maggior parte dei turisti cinesi visitano la Svizzera d'estate e non d'inverno (la metà rispetto ai mesi estivi). L'attuale stagione invernale sta volgendo al termine e, nonostante la contrazione dovuta al coronavirus, tutte le località sciistiche svizzere possono comunque trarre un bilancio positivo. Per il 2020 si profila addirittura un record di pernottamenti da attribuire in gran parte al crescente numero di clienti svizzeri. La condizione è però che l'epidemia non si aggravi drasticamente e che non richieda un inasprimento delle misure di contenimento.

Intensità di esportazione dell'industria svizzera Incl. dipendenza dalla Cina e dall'Italia (c. d.)



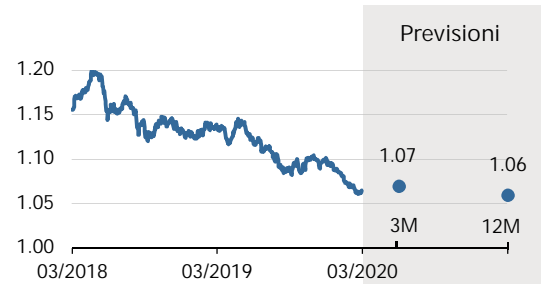
Solo poche località con molti turisti cinesi Le 100 principali località turistiche



Valute

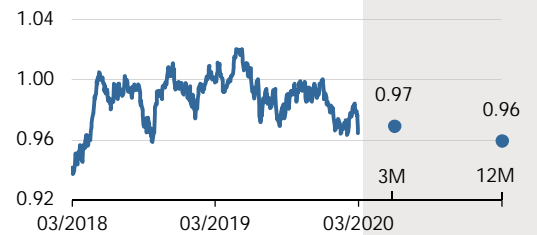
EUR/CHF

La pressione rialzista sul franco si è ancora intensificata con il propagarsi del nuovo coronavirus. I depositi a vista della BNS sono nettamente aumentati in febbraio, il che indica interventi sul mercato delle divise intorno alla soglia dell'1.06. I danni economici dell'epidemia non sono ancora valutabili con chiarezza, ma già prima di essa, la congiuntura nell'EZ era troppo debole per dare spinta al corso EUR/CHF. Il franco dovrebbe quindi tendere a restare forte. Al massimo prevediamo una distensione minima sul periodo di 3 e 12 mesi.



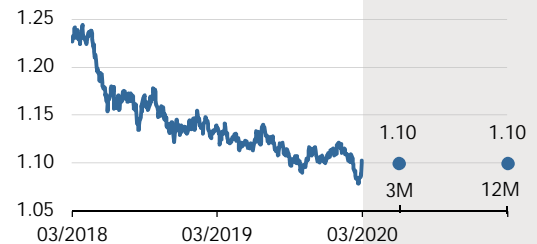
USD/CHF

A seguito della cresciuta avversione al rischio sui mercati finanziari, negli USA si sono manifestate forti aspettative di riduzioni dei tassi, per cui il corso USD/CHF ha registrato una chiara flessione. Infine, in una riunione fuori programma, la Fed ha ridotto i tassi di 0.5 punti percentuali con sorprendente anticipo. Se la solida congiuntura USA dovesse di fatto indebolirsi in modo sensibile, prevediamo altre riduzioni dei tassi. Al momento tuttavia non vi sono segnali in tal senso, per cui manteniamo invariata la previsione per il corso USD/CHF a 0.97 a 3 mesi e sul periodo di un anno a 0.96.



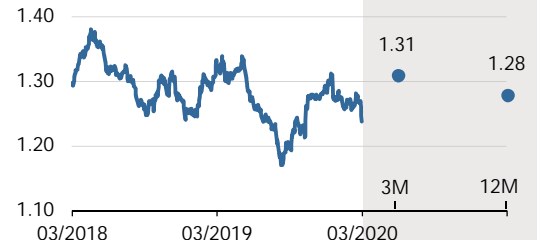
EUR/USD

L'epidemia di coronavirus ha inizialmente causato una fuga verso il dollaro USA. I tassi a minimi record dei titoli di stato decennali USA e la riduzione dei tassi della Fed hanno però fatto salire nuovamente il corso EUR/USD. Inoltre non vediamo praticamente potenziale di rialzo per la valuta comune, poiché i rischi ribassisti congiunturali sono chiaramente aumentati anche nell'EZ. D'altronde, non prevediamo neppure un forte calo del corso EUR/USD, dato che la BCE ha molto meno margine di manovra rispetto alla Fed. Le perplessità rispetto a tassi negativi ancora maggiori sono grandi.



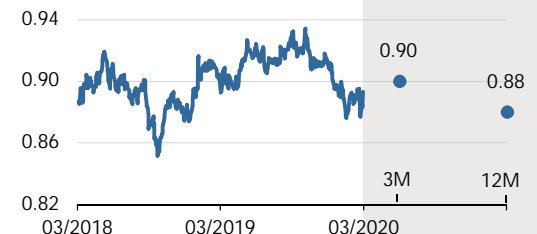
GBP/CHF

Il corso GBP/CHF si è trovato di recente sotto forte pressione. Le cause sono state l'accresciuta avversione al rischio e crescenti aspettative di riduzione dei tassi. Parallelamente, all'inizio delle trattative tra Gran Bretagna e UE, si è giunti a toni accesi sui futuri rapporti. Se le due parti restano rigide, un tempestivo accordo di libero scambio è sempre più improbabile. La situazione congiunturale è di recente un po' migliorata, ma la BoE è incline a ridurre di nuovo i tassi d'interesse. Le previsioni sul futuro corso della politica monetaria restano improntate a grandi incertezze. Ci si attende quindi il persistere di elevate oscillazioni per GBP/CHF.



JPY/CHF*

Ultimamente lo yen ha un andamento disomogeneo rispetto al franco svizzero. Dopo l'aumento del corso JPY/CHF dell'anno scorso, continuiamo a prevedere una leggera inversione nel 2020. L'economia giapponese non dovrebbe quasi crescere quest'anno e con il crollo della crescita cinese nel primo trimestre i rischi ribassisti sono ancora aumentati. La BoJ ha segnalato disponibilità, se necessario, ad allentare ulteriormente la politica monetaria. Rispetto alla BNS essa ha maggiore margine di manovra per altre riduzioni dei tassi.



* moltiplicato per 100

Fonte: Datastream

Previsione Raiffeisen (I)

Congiuntura

	2016	2017	2018	2019	Previsione 2020
PIL					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	1.7	1.9	2.8	0.9	1.3
Eurozona	1.9	2.5	1.9	1.1	1.3
USA	1.6	2.4	2.9	2.3	1.6
Giappone	0.5	2.2	0.3	0.8	0.3
Cina	6.8	6.9	6.7	6.1	5.9
Globale (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2

Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	-0.4	0.5	1.0	0.4	0.1
Eurozona	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
USA	1.3	2.1	2.5	1.8	2.1
Cina	2.0	1.6	2.1	2.9	2.8
Giappone	-0.1	0.5	1.0	0.5	0.7

Mercati finanziari

	2017	2018	Attuale*	Previsione 3 M	Previsione 12 M
Tasso di riferimento					
Fine anno (in %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	1.00-1.25	1.00-1.25	1.50-1.75
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Tassi d'interesse del mercato dei capitali					
Rendimenti dei titoli di stato decennali (a fine anno; rendimenti in %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.89	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.85	-0.71	-0.20
USD	2.18	2.30	0.77	1.80	1.90
JPY	0.32	0.26	-0.13	0.00	0.10

Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.06	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.94	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.13	1.10	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.22	1.31	1.28

Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	45	62	58
Oro (USD/oncia)	1303	1281	1674	1580	1600

*06.03.2020

** moltiplicato per 100

Previsione Raiffeisen (II)

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)
PIL, reale, variazione in %	2.5	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	1.3
Consumo privato	1.3	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.1
Consumo pubblico	2.2	1.1	1.3	1.2	0.3	1.2	1.0
Inv. per impianti e attrezzature	2.8	2.8	4.2	4.8	1.0	0.5	1.6
Investimenti edilizi	3.1	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.4	0.2
Esportazioni	5.2	2.4	6.6	4.0	4.4	3.0	2.2
Importazioni	3.3	2.8	4.4	4.4	2.5	1.5	2.5
Tasso di disoccupazione in %	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	2.4
Inflazione in %	0.0	-1.1	-0.4	0.5	1.0	0.4	0.1

Editore
Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, economista capo
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurigo
economic-research@raiffeisen.ch

Autori
Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Alexander Koch, CFA
alexander.koch@raiffeisen.ch

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.