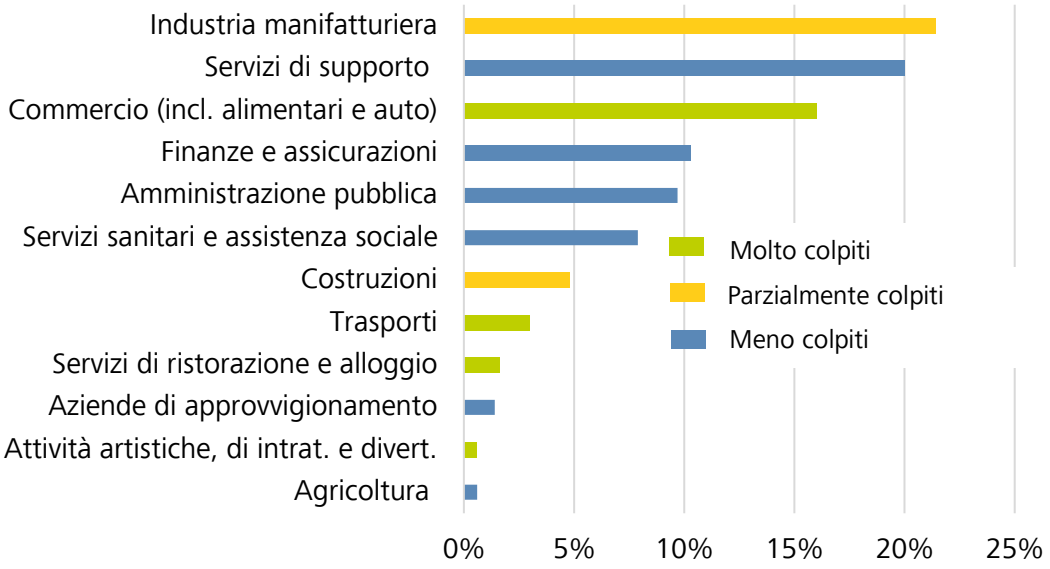
Una paralisi devastante

La pandemia di covid19, o le misure drastiche prese per contenerla, trascinano l'economia mondiale in una recessione. Anche la Svizzera ha inasprito i provvedimenti restrittivi. Gli indicatori del sentiment segnalano un crollo dell'attività economica. Le prime esperienze riportate dalla Cina non fanno sperare in un ritorno rapido alla vita normale. Rivediamo al ribasso le previsioni di crescita per la Svizzera. Ipotizzando un graduale allentamento delle restrizioni dopo le vacanze primaverili e l'assenza di una seconda ondata di infezioni, ci aspettiamo una caduta del PIL pari al 2%. Con i rischi in continuo peggioramento, non si esclude una contrazione più forte di quanto stimato.

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: economia colpita su più fronti
Valore aggiunto lordo in Svizzera (2019), quota principali settori

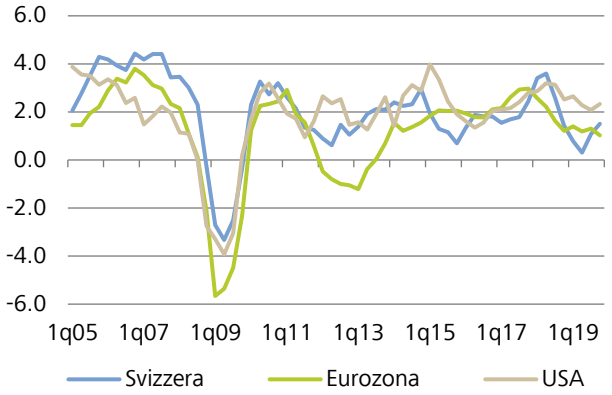


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Da quando il 16 marzo il Consiglio federale ha proclamato la «situazione straordinaria» la vita pubblica è paralizzata. Alla debacle degli organizzatori di grandi manifestazioni è seguita quella dei ristoranti, del settore del turismo, della cultura e dell'intrattenimento. Anche le compagnie di trasporto sono state impattate dalle misure di contenimento. I negozi di generi alimentari e le farmacie non sono stati obbligati a chiudere ma approfittano degli acquisti dettati dal panico. Tutti gli altri commercianti non possono aprire i loro esercizi e non riescono a compensare il calo della cifra d'affari con le vendite online. L'industria continua a funzionare anche se i problemi di fornitura e l'assenza di domanda provocano crescenti disagi. Le ripercussioni si fanno sentire in numerosi settori e non sono assorbite né dall'incremento dei servizi sanitari né dall'attività di home office alla quale ricorrono molte imprese.

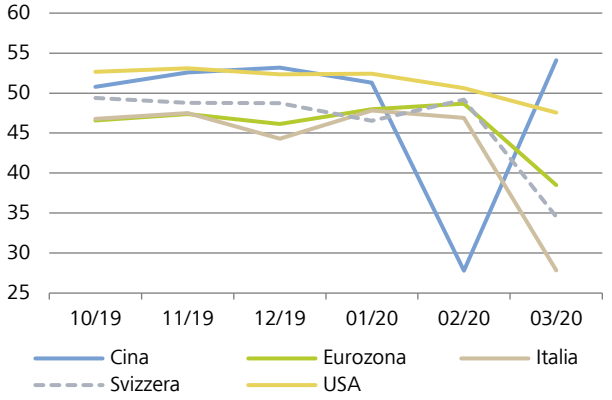
Congiuntura

PIL, reale, in % vs anno prec.



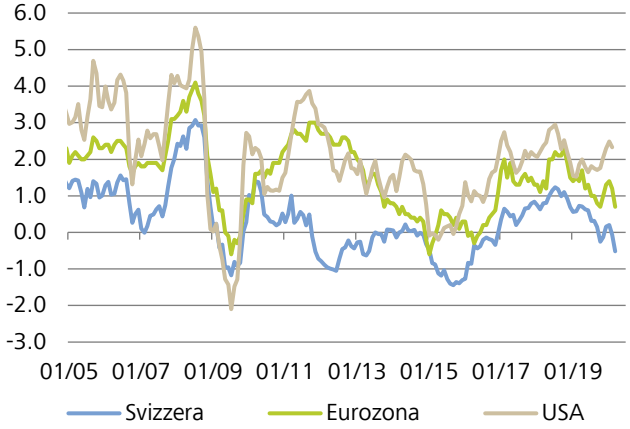
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Indici dei direttori agli acquisti (PMIs)
Industria manifatturiera, quota produzione



Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

Prezzi al consumo, in % vs anno prec.



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Blocco (parziale) dell'attività economica
Con l'avvento della pandemia di coronavirus, le prospettive per l'economia mondiale si sono improvvisamente oscurate. La paralisi della vita pubblica ha determinato un crollo senza precedenti della fiducia delle imprese e dei consumatori.

Il tasso di disoccupazione si è impennato e le notifiche di disoccupazione parziale sono esplose. In marzo oltre il 20% di tutta la popolazione attiva ne era già colpito. Il settore maggiormente interessato è quello dei servizi, fino ad ora il più resistente alle crisi.

Il ritorno alla normalità sarà lento
In Cina le severe misure di contenimento dell'emergenza sanitaria cominciano nel frattempo a dare dei frutti. Le imprese riprendono gradualmente a funzionare. I provvedimenti precauzionali volti a impedire una seconda ondata di infezioni nonché la forte contrazione della domanda di esportazioni frenano però la ripresa. Un andamento simile si registrerà probabilmente con effetto ritardato anche negli USA e in Europa. Non si profila quindi un rapido ritorno alla normalità.

I massicci interventi congiunturali aiutano per il momento ad arginare le perdite di reddito e il dilagare dei casi di insolvenza. La domanda potrà però essere stimolata solo dopo il ritiro delle misure di lockdown. Gran parte delle cifre d'affari perse in questo periodo non potranno tuttavia più essere ricuperate.

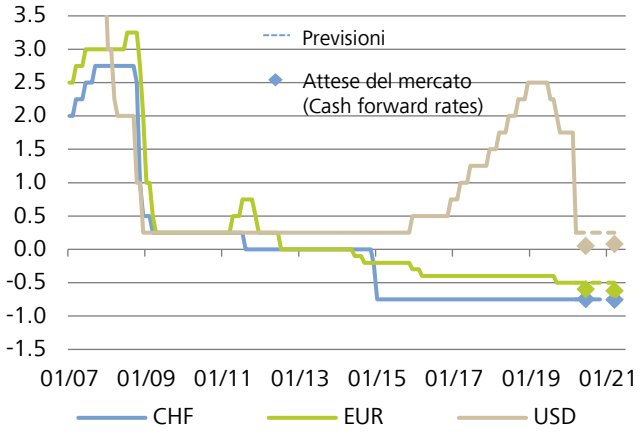
La crisi del coronavirus lascerà profonde tracce nel nostro paese, ma ancora più devastante sarà l'impatto delle misure adottate nell'ambito della proclamazione della «situazione straordinaria». Anche se dovesse realizzarsi lo scenario di un inizio di normalizzazione dopo le vacanze primaverili, ci attendiamo per quest'anno un arretramento del PIL pari al 2%, come in seguito allo shock della crisi finanziaria.

Prezzi ancora in ribasso in Svizzera
I problemi di fornitura dovuti all'isolamento sanitario potrebbero causare una temporanea impennata dei prezzi di alcuni beni. In generale però, la contrazione congiunturale premerà sulla dinamica dei prezzi, in particolare quelli delle materie prime. In Svizzera questo fenomeno viene inoltre rafforzato dall'apprezzamento della valuta.

Anche quest'anno l'evoluzione dei prezzi al consumo in Svizzera sarà di segno decisamente negativo, per la sesta volta dalla crisi finanziaria di 12 anni fa.

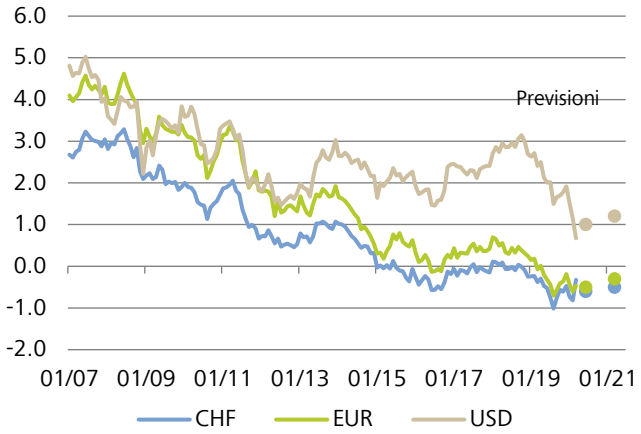
Tassi

Tassi di riferimento, in %



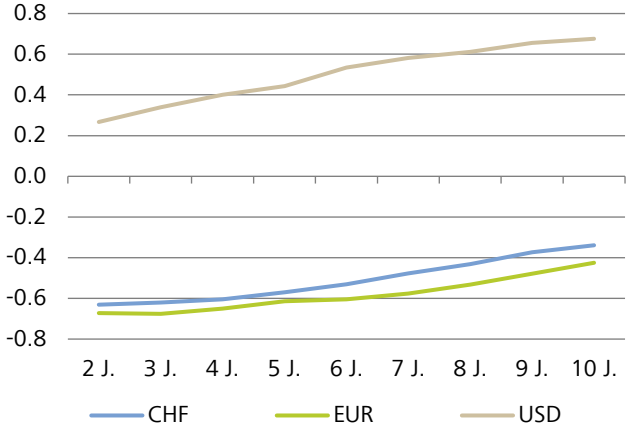
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato: 06.04.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Fed gioca il tutto per tutto

In poco tempo la banca centrale americana ha sparato tutte le frecce del suo arco: ha abbassato a zero i tassi, sta acquistando quantità infinite di titoli di Stato e mette a disposizione delle banche liquidità illimitata. Ha lanciato anche numerosi programmi di acquisto di titoli e crediti privati, che fanno addirittura ombra alle misure adottate durante la crisi finanziaria. In questo modo la Fed vuole impedire soprattutto un inasprimento delle condizioni di finanziamento sul mercato dei capitali, che è essenziale per le imprese americane.

BCE di nuovo pronta al «whatever it takes»

In Europa, invece, l'economia si finanzia prevalentemente con crediti bancari. Di conseguenza la BCE punta soprattutto sulla liquidità. Nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento della BCE le banche ricevono un accredito dello 0,75% sull'assunzione di denaro, a condizione che non limitino la concessione di crediti.

La BCE ha inoltre aumentato in misura notevole i suoi acquisti di titoli. In caso di necessità è pronta a estendere temporaneamente il volume degli acquisti per singoli paesi. L'obiettivo è di frenare a tutti i costi l'impennata degli spread dei Paesi dell'Europa meridionale, in un periodo in cui la loro solvibilità è fonte di crescente preoccupazione.

Maggiori interventi della BNS

Nella sua seduta di marzo la BNS ha seguito le orme della BCE e rinunciato a un nuovo taglio dei tassi. Per rafforzare la capacità delle banche di concedere prestiti, la Banca nazionale ha inoltre alzato gli importi in franchigia sugli interessi negativi e soppresso il cuscinetto anticiclico di capitale.

Nell'attuale emergenza, la BNS punta su maggiori acquisti di divise per contrastare l'apprezzamento del franco. Un lieve ribasso dei tassi non avrebbe comunque un impatto duraturo sui corsi di cambio. A giudicare dall'aumento degli averi a vista delle banche presso la BNS si stima che quest'anno gli interventi superano ampiamente i 20 miliardi di CHF.

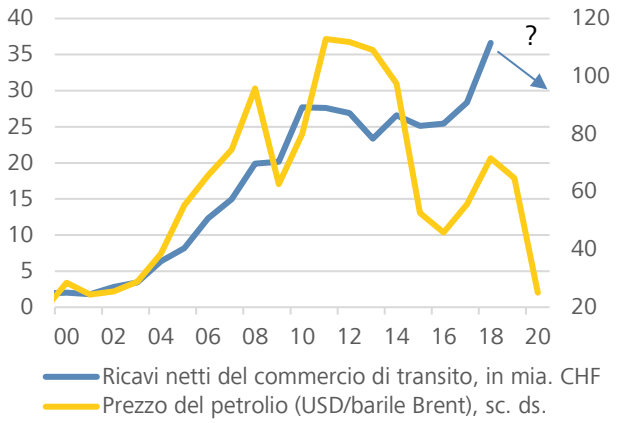
Sta di fatto che il contraccolpo congiunturale rallenta ulteriormente un eventuale processo di normalizzazione dei tassi. Finché non si ritroverà l'abituale ritmo di vita e le attese di inflazione resteranno basse, anche i tassi a lungo termine avranno scarse chance di recupero nel corso dell'anno.

Settori svizzeri – flash sul commercio di transito

Il lockdown dell'economia svizzera ha un impatto particolarmente drammatico su alcuni settori. L'emergenza coronavirus colpisce però, direttamente o indirettamente, tutti i comparti, per esempio anche il commercio di transito, cioè lo scambio mondiale di materie prime che avviene fisicamente all'estero e le cui merci non oltrepassano le frontiere svizzere. Questo ramo rimane di solito fuori dalle luci della ribalta. Eppure i trader di materie prime, agendo con discrezione, guadagnano ogni anno miliardi. A differenza di altri settori, il fermo produttivo non rappresenta per loro una minaccia esistenziale. Con un effettivo stimato a 10 000 addetti, il commercio di transito è inoltre un datore di lavoro di modesta entità. Ciò nonostante questo settore riveste grande importanza per l'economia nazionale, in particolare per i Cantoni di Ginevra e Zugo, dove le imposte pagate dai trader di materie prime rappresentano fino al 20% del gettito fiscale. In Svizzera la negoziazione di materie prime genera ogni anno ricavi netti pari a 25-35 miliardi di franchi, una cifra che corrisponde al 4%-5% del PIL. Solo il settore farmaceutico detiene il primato assoluto e fornisce un contributo maggiore alla bilancia svizzera delle partite correnti, con un 8% del PIL. Il commercio di transito ha dunque un grosso influsso sullo sviluppo del prodotto interno lordo. Negli ultimi 20 anni questo comparto ha contribuito all'espansione economica con un valore prevalentemente positivo che variava tra -0,5 e 1,3 punti percentuali. Negli ultimi due anni, il commercio di transito ha generato addirittura oltre il 40% della crescita del PIL. Il motivo è da ricercare nella robusta economia mondiale e soprattutto nel netto rialzo dei prezzi delle materie prime. In passato sussisteva una correlazione tra i ricavi netti del commercio di transito e l'evoluzione dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, poiché quest'ultimo produce gran parte degli introiti dei commercianti svizzeri di materie prime. Nelle operazioni classiche di arbitraggio, il margine di utile dei trader aumenta di solito in funzione dei prezzi della merce negoziata. Oggi la pandemia da coronavirus ha provocato una caduta libera dei prezzi delle materie prime e in particolare del petrolio, penalizzato dalle inondazioni di greggio della Russia e dell'Arabia Saudita. Il prezzo di un barile della qualità Brent è sceso a fino marzo sotto a 23 USD. Per i trader l'elevata volatilità dei prezzi può essere anche un'opportunità. Alcune imprese, per esempio, hanno fatto incetta di greggio nella speranza di poterlo rivendere in un secondo tempo a un prezzo più elevato. Con il lockdown di gran parte dell'economia mondiale e il crollo della domanda di materie prime, le prospettive si sono però improvvisamente offuscate anche per il commercio svizzero di transito.

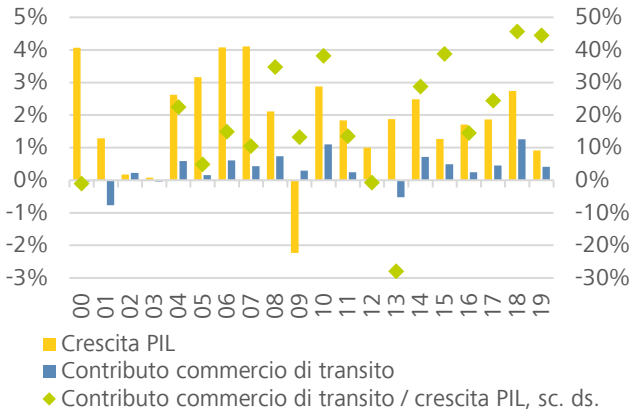
Dopo la crisi finanziaria del 2008 i ricavi netti del commercio di transito hanno evidenziato un andamento stabile, dovuto però essenzialmente alla comparsa di nuovi operatori del settore. Questa volta, il prezzo del petrolio ha subito un tracollo più forte e, per la prima volta dal 2013, il commercio di transito potrebbe fornire un contributo negativo alla crescita economica. Se i suoi ricavi netti dovessero ridursi per esempio del 20% e scendere sotto al livello del 2017, ciò «costerebbe» un punto percentuale di aumento del PIL. È tuttavia opportuno considerare che le previsioni puntuali presentano un elevato grado di incertezza a causa del carattere volatile del settore.

Elevati margini del commercio svizzero di transito
Ricavi netti ed evoluzione del prezzo del petrolio



Fonte: SECO, BNS, Raiffeisen Economic Research

Commercio di transito: motore della congiuntura
Contributo del commercio di transito alla crescita del PIL

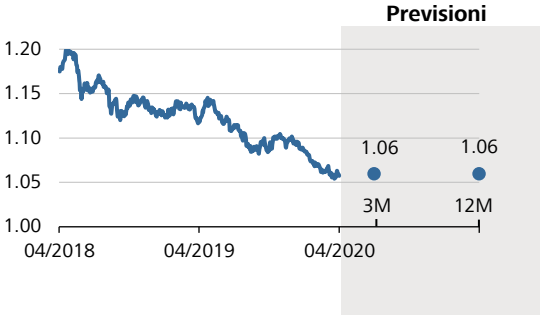


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Valute

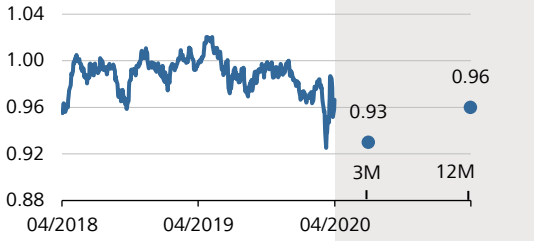
EUR/CHF

La Banca Centrale Europea (BCE) ha aumentato le iniezioni di liquidità per le banche, annunciato un massiccio programma di acquisto di titoli di Stato e obbligazioni societarie e agevolato i crediti aziendali. La BNS, dal canto suo, ha lasciato immutato il tasso guida al -0,75% ma, alla luce delle continue spinte al rialzo del franco, deve rafforzare i suoi interventi sul mercato delle divise. Non ci aspettiamo una distensione sul fronte del cambio EUR/CHF, neppure sull'arco di tutto l'anno. Le conseguenze della pandemia di coronavirus colpiscono duramente l'Eurozona dove, a differenza della Svizzera, alcuni Stati membri presentano già un elevato indebitamento.



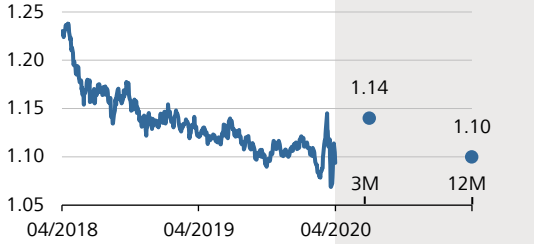
USD/CHF

La banca centrale americana, la Fed, ha predisposto un mega-pacchetto di provvedimenti destinati a riportare la calma sui mercati. Accanto a un taglio dei tassi allo 0%-0,25% ha introdotto numerosi nuovi strumenti di liquidità. A ciò si aggiunge tra l'altro l'acquisto illimitato di titoli di Stato. Le prospettive per il tasso di cambio USD/CHF fanno presagire dunque un movimento al ribasso nei prossimi mesi. Sull'arco dell'anno ci aspettiamo una lieve ripresa, ma non prevediamo uno sforamento della parità a lungo termine. I programmi miliardari di stimolo congiunturale provocano un netto deterioramento del debito pubblico americano.



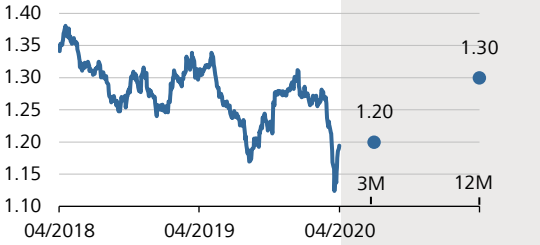
EUR/USD

La carenza di liquidità in USD a livello mondiale ha fatto scendere sensibilmente il cambio EUR/USD. In seguito al netto allentamento della politica monetaria statunitense l'euro è riuscito comunque a recuperare leggermente terreno. Lo spread tra i titoli di Stato USA e quelli europei si è ridotto in pochissimo tempo. Sul breve termine il rapporto EUR/USD dipenderà da chi riuscirà per primo a superare l'emergenza coronavirus. Secondo noi è in vantaggio l'Eurozona grazie alle rigorose misure di contenimento adottate. Sull'arco dell'anno non ci aspettiamo tuttavia un rialzo duraturo del tasso di cambio EUR/USD, perché anche l'Eurozona accusa un danno economico.



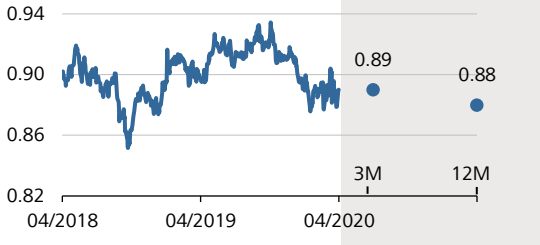
GBP/CHF

Come la BCE e la banca centrale giapponese, anche la Bank of England ha incrementato i suoi acquisti di obbligazioni. Al contempo però ha abbassato anche il suo tasso guida allo 0,1%, un minimo storico nei suoi 325 anni di esistenza. Dopo l'annuncio di queste manovre, il cambio GBP/CHF è salito perché la sterlina britannica era stata precedentemente ipervenduta. Sull'arco dell'anno ci aspettiamo tuttavia un netto rafforzamento della sterlina. La condizione è che il Regno Unito e l'UE trovino per tempo un accordo sulle loro future relazioni commerciali.



JPY/CHF*

La Bank of Japan ha lasciato invariato il suo tasso guida al -0,1%, ma ha raddoppiato il programma di acquisto di titoli per i fondi azionari nipponici quotati in borsa (ETF) e per i fondi immobiliari. Questa decisione non ha conferito impulsi duraturi al cambio JPY/CHF. Dopo il forte rialzo dell'anno scorso continuiamo a prevedere una modesta controtendenza e un indebolimento dello yen. In Giappone si profilava una recessione già prima dello scoppio della pandemia e oggi le prospettive congiunturali si sono ulteriormente offuscate.



* moltiplicato per 100
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)

Congiuntura

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
PIL Crescita annua media (in %)					
Svizzera	1.9	2.8	0.9	-2.0	3.8
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-3.5	4.6
USA	2.4	2.9	2.3	-2.0	4.5
Giappone	2.2	0.3	0.8	-1.0	1.5
Cina	6.9	6.7	6.1	4.0	7.0
Globale (PPP)	3.8	3.6	3.3	0.6	4.2
Inflazione Crescita annua media (in %)					
Svizzera	0.5	0.9	0.4	-0.6	0.4
Eurozona	1.5	1.8	1.2	0.5	1.6
USA	2.1	2.5	1.8	1.0	2.4
Cina	1.6	2.1	2.9	3.2	2.3
Giappone	0.5	1.0	0.5	0.0	0.6

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	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
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	-0.34	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.37	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.74	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.00	0.00	0.10
Tassi di cambio Fine anno					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.06	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.97	0.93	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.09	1.14	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.20	1.20	1.30
Materie prime Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	34	30	50
Oro (USD/oncia)	1303	1281	1653	1650	1700

*07.04.2020

** moltiplicato per 100

Previsione Raiffeisen (I)

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

	2015	2016	2017	2018	2019	Previsioni 2020	Previsioni 2021
PIL, reale, variazione in %	**1.3**	**1.7**	**1.9**	**2.8**	**0.9**	**-2.0**	**3.8**
Consumo privato	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-1.8	1.7
Consumo pubblico	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.9	2.2
Inv. per impianti e attrezzature	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-2.7	0.2
Investimenti edilizi	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	0.4	0.3
Esportazioni	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-2.5	5.3
Importazioni	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-2.6	1.0
Tasso di disoccupazione in %	**3.2**	**3.3**	**3.1**	**2.6**	**2.3**	**2.6**	**2.5**
Inflazione in %	**-1.1**	**-0.4**	**0.5**	**0.9**	**0.4**	**-0.6**	**0.4**

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.