

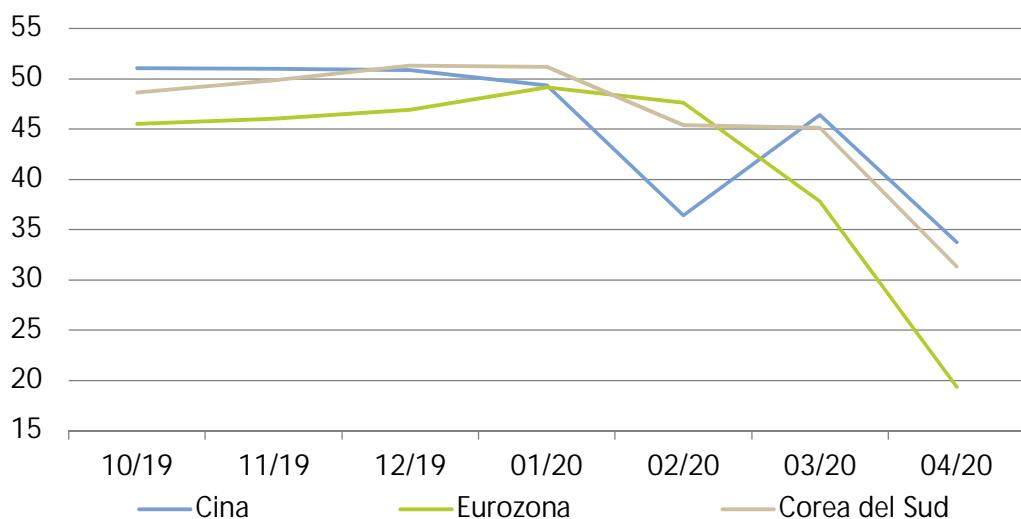
Il ritorno alla normalità si fa attendere

Il lockdown della vita pubblica imposto dai governi fa franare le economie mondiali. L'impatto si riflette in modo palese nei miseri risultati dei PIL registrati nel primo trimestre. E il calo sarà ancora più marcato nel secondo trimestre. Neanche la Svizzera riuscirà a sottrarsi a questo declino: per quest'anno prevediamo una diminuzione del PIL dell'ordine di grandezza del -5%. Le grandi banche centrali si focalizzano nel frattempo sull'acquisto di obbligazioni e crediti in modo da facilitare le condizioni di finanziamento per le imprese.

Alle pagine seguenti troverete una valutazione sintetica del previsto andamento della congiuntura e dei tassi di interesse, un flash settoriale nonché i previsioni di Raiffeisen.

Grafico del mese: la domanda mondiale cade a picco

Indici dei direttori agli acquisti (PMIs) industria manifatturiera, ordini di export



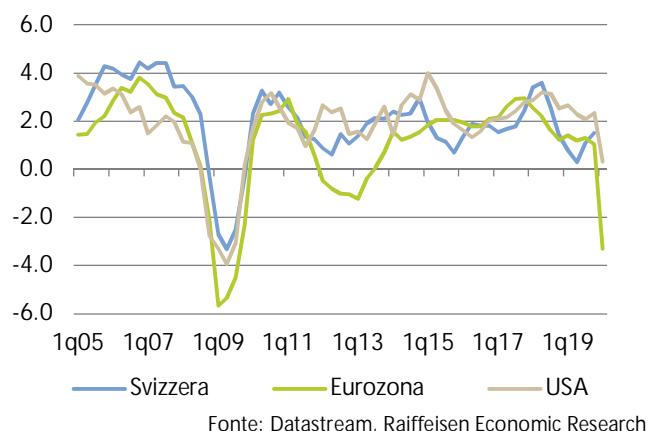
Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

Aumenta il numero dei paesi che allentano le misure restrittive volte a mitigare la pandemia. In prima fila si trova la Cina, che ha riaperto la maggior parte dei negozi. Come previsto, il Paese registra una progressione delle cifre d'affari dei dettaglianti e del numero di automobili vendute. Per il momento non si osserva tuttavia un forte effetto rebound, anche perché i consumatori rimangono insicuri e le numerose limitazioni tuttora vigenti continuano a frenare l'economia. Lo stesso scenario potrebbe registrarsi, con effetto ritardato, anche negli altri paesi che hanno avviato il de-confinamento – anche in Svizzera.

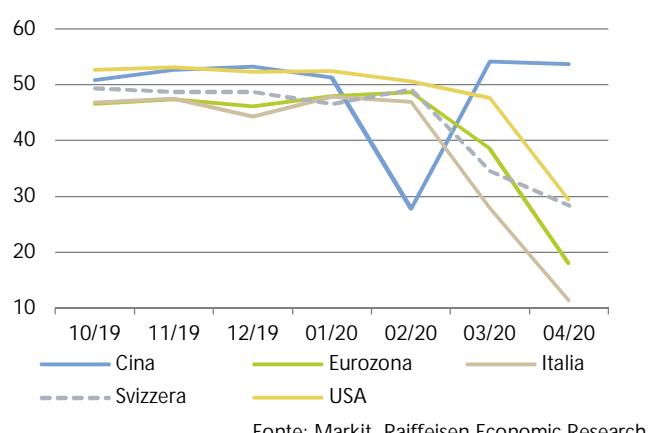
La caduta della domanda mondiale continua inoltre a intaccare le prospettive commerciali delle industrie. Mentre in aprile le imprese dei servizi cinesi hanno cominciato a riprendere fiato, le previsioni di esportazione per l'industria manifatturiera si sono nuovamente oscurate dopo un temporaneo miglioramento il mese prima. Lo stesso andamento si è osservato anche in Corea del Sud, paese modello nella lotta contro il COVID-19, dove le prospettive congiunturali si sono deteriorate anche senza la chiusura di negozi e ristoranti. Non si intravede ancora la tanto anelata rapida ripresa a "V".

Congiuntura

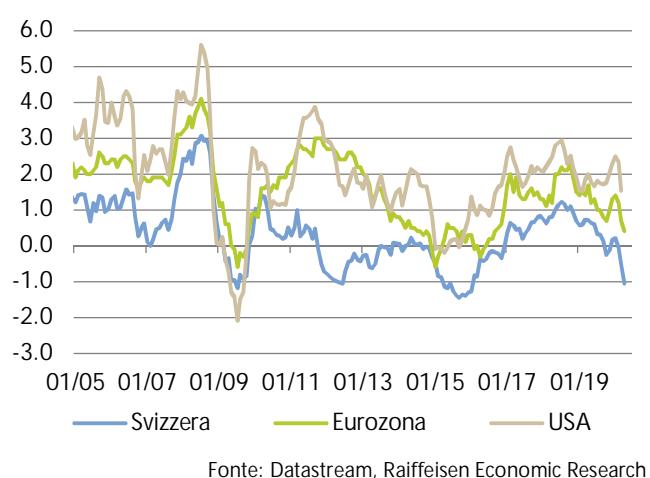
PIL, reale, in % vs anno prec.



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



Prezzi al consumo, in % vs anno prec.



Economia in picchiata

Il lockdown da Covid-19 trascina l'economia mondiale in una profonda recessione. Mentre all'inizio dell'anno la congiuntura mostrava chiari segnali di accelerazione, la paralisi generale della vita pubblica ha determinato un crollo fulmineo e senza precedenti dell'economia. Sebbene nella maggior parte dei paesi le severe restrizioni siano entrate in vigore solo a metà marzo, la flessione dei consumi privati ha frenato il PIL già nel primo trimestre.

L'arretramento sarà ancora più sensibile nel secondo trimestre. Anche per la Svizzera prevediamo ormai un calo del -10% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, dopo una diminuzione stimata grosso modo al -3% nel primo trimestre. Dobbiamo pertanto correggere ulteriormente al ribasso le nostre previsioni annuali del PIL che stimiamo al -5%. Si tratterebbe della maggiore flessione dallo shock petrolifero del 1975.

Grazie però alle misure di confinamento meno severe e soprattutto alla resilienza del settore farmaceutico, pilastro dell'economia svizzera, il calo dovrebbe rivelarsi meno drammatico che in altri paesi europei. Il tasso di disoccupazione si è tuttavia impennato e il numero delle domande di lavoro ridotto è esplosivo: a fine aprile ne era colpito oltre un terzo della popolazione attiva svizzera.

Non si profila un rapido ritorno alla «normalità» neppure nel secondo semestre, nonostante l'avvio dell'allentamento delle restrizioni. Le esperienze in Cina corroborano questa tesi. Malgrado il rilancio dell'attività economica, le misure precauzionali ancora in vigore, la prudenza dei consumatori e la contrazione della domanda di esportazione continuano a frenare la ripresa.

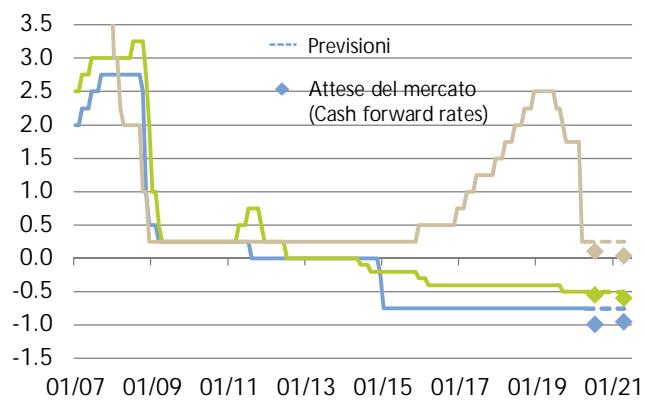
Nessun pericolo d'inflazione

I problemi di fornitura causano penuria e aumenti di prezzo di alcuni prodotti. In generale, però, la maggior parte delle imprese lamentano un calo dei prezzi di acquisto e di vendita sulla scia della recessione globale. Le pressioni inflazionistiche si allentano in tutto il mondo.

In Svizzera la tendenza al ribasso è ulteriormente rafforzata dall'apprezzamento del franco. Nel 2020, il tasso annuo dei prezzi al consumo svizzeri scivolerà pertanto di nuovo in territorio nettamente negativo.

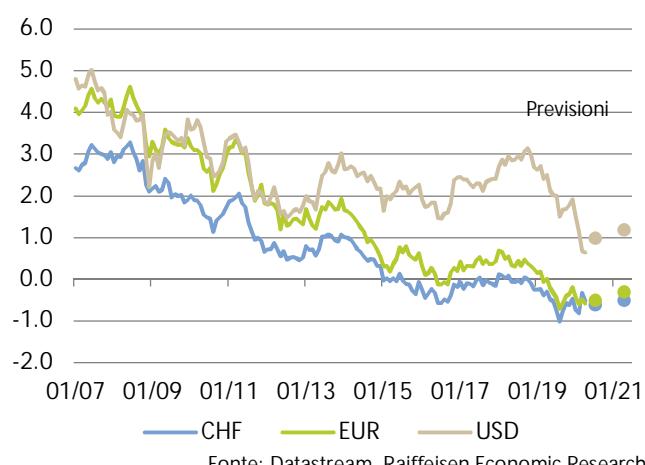
Tassi

Tassi di riferimento, in %



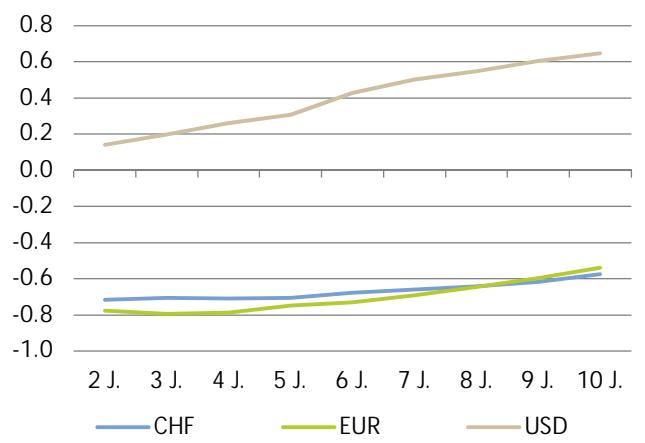
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato: 07.05.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Le banche centrali sfoderano un arsenale di misure

A fronte di un deterioramento senza precedenti delle prospettive congiunturali, le banche centrali sono ricorse tempestivamente a tutto il loro arsenale di misure. La Fed ha quasi azzerato i tassi e sta comprando a man bassa titoli di Stato americani. Ha inoltre lanciato una serie di programmi di acquisto per obbligazioni societarie e crediti, che superano di gran lunga i provvedimenti della crisi finanziaria passata. In questo modo vuole consentire alle società americane di finanziarsi più facilmente sul mercato obbligazionario.

In Europa le aziende si finanzianno invece essenzialmente mediante crediti bancari. Non a caso la BCE si focalizza soprattutto sulla liquidità delle banche. La BCE ha anche fortemente aumentato i suoi acquisti di obbligazioni. Non intende tollerare alcun rischio di frammentazione dell'Eurozona nella trasmissione della sua politica monetaria. Ciò significa che farà tutto il possibile per impedire una disparità dei costi di finanziamento nei singoli paesi. Il nuovo piano di emergenza da ben 750 mrd. di euro, il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), sarà per il momento sufficiente ad assorbire in modo flessibile il debito dei paesi più sfiancati dalla crisi.

La BNS continua a intervenire

Alla stessa stregua della BCE, anche la BNS ha rinunciato nella sua seduta di marzo a un ulteriore taglio dei tassi. In compenso ha aumentato le franchigie per i tassi negativi da applicare agli istituti bancari, in modo da favorire la concessione di crediti. Ha chiesto e ottenuto inoltre di disattivare il cuscinetto anticiclico di capitale.

Nell'attuale situazione di emergenza, la Banca Nazionale punta all'acquisto di valuta per contrastare l'apprezzamento del franco. Un lieve abbassamento dei tassi non avrebbe infatti un influsso duraturo sui corsi di cambio.

Con la contrazione congiunturale in atto, i tempi necessari a una normalizzazione dei tassi diventeranno ancora più lunghi. Finché non si ritroverà l'abituale ritmo di vita e le attese di inflazione resteranno basse, anche i tassi a lungo termine avranno scarse probabilità di recupero nel corso dell'anno.

Settori svizzeri – flash sul lavoro ridotto

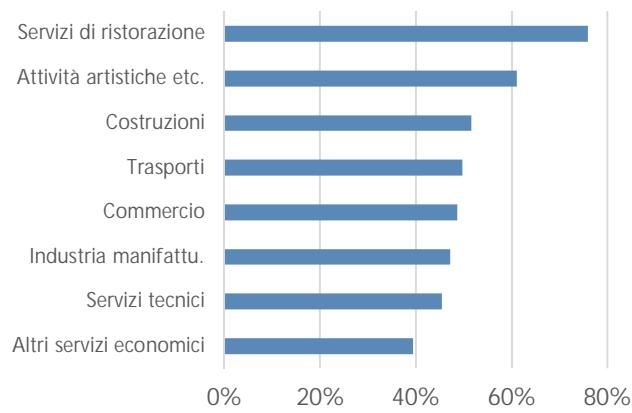
Il lockdown dell'economia svizzera ha innanzitutto inferto un duro colpo alle imprese che offrono servizi alla persona, fra cui il comparto della ristorazione e quello delle attività artistiche, di intrattenimento e divertimento. In questi due rami la quota degli occupati per i quali nel mese di aprile è stata presentata una domanda di lavoro ridotto si attesta rispettivamente intorno al 75% e 60%. Complessivamente, in Svizzera sono state presentate finora richieste di indennità per lavoro ridotto per 1,9 milioni di dipendenti, il che corrisponde al 37% della popolazione attiva. Un'elevata percentuale di lavoro ridotto si registra anche nelle aziende di trasporto, nell'edilizia, nel commercio all'ingrosso e al dettaglio e non da ultimo nell'industria manifatturiera (vedi grafico a sinistra).

A differenza di alcuni settori del terziario, l'industria non sottostava a un divieto generale di esercizio, usufruiva di uno scambio ininterrotto di merci a livello transfrontaliero e in linea di massima poteva continuare a produrre. Eppure l'emergenza coronavirus ha investito con prepotenza anche il settore manifatturiero, che ha dovuto per esempio ridurre i suoi volumi di produzione per poter rispettare le misure d'igiene. Nell'ambito dell'inchiesta mensile condotta da Raiffeisen tra le PMI, il 70% delle aziende industriali interpellate in aprile lamentava un calo produttivo rispetto al mese precedente. Entro la fine di aprile è stato chiesto il lavoro ridotto per quasi la metà degli occupati nell'industria manifatturiera. A titolo di paragone: durante la recessione del 2009 le domande riguardavano solo il 12% dei posti di lavoro. Nel ramo del tessile e del pellame questa cifra supera addirittura il 70% (vedi grafico a destra). I due

settori sono molto presenti in Ticino e denotano una quota superiore alla media di esportazioni verso l'Italia. Molte richieste di lavoro ridotto sono pervenute anche dall'industria MEM (metalmeccanica ed elettronica), che occupa circa il 50% delle persone attive nel settore manifatturiero. Come era prevedibile, l'industria chimico-farmaceutica è risultata meno colpita. Anzi, stando alle statistiche sull'export, è stata l'unico comparto che è riuscito di recente ad aumentare la cifra d'affari.

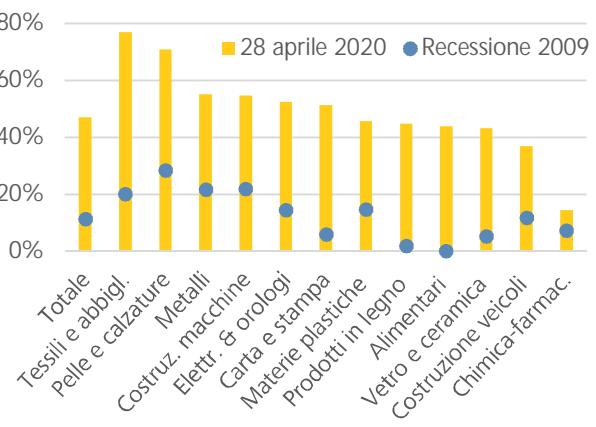
Secondo la SECO, attualmente vengono autorizzate praticamente tutte le richieste di lavoro ridotto. Il preannuncio è valido per sei mesi e l'impresa può recedere in qualsiasi momento dal lavoro ridotto se la situazione economica dovesse migliorare. Cifre attendibili sulla perdita di ore di lavoro conteggiate saranno pubblicate solo dopo tre mesi. Fino ad allora la percentuale degli occupati per i quali è stato chiesto il lavoro ridotto, rimane l'unico indicatore, seppure approssimativo, sull'effettiva perdita di cifra d'affari e di valore aggiunto di un settore. Finora sono pochi i compatti che forniscono informazioni aggiornate, per esempio quello della ristorazione in cui la perdita di fatturato ammonta oggi al 90%. Questo settore genera però solo l'1,6% del valore aggiunto svizzero ed è quindi poco rilevante. A fare la parte del leone è invece l'industria manifatturiera, con circa il 19% del PIL. Come attestano le domande di lavoro ridotto, il settore manifatturiero subirà probabilmente cospicue perdite di valore aggiunto. Questo è uno dei principali motivi per i quali abbiamo abbassato al -5% le nostre previsioni sul PIL per il 2020.

Settori con più domande di lavoro ridotto
Quota sul totale degli occupati (stato: 28 aprile)



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Domande di lavoro ridotto nel manifatturiero
Quota sul totale degli occupati

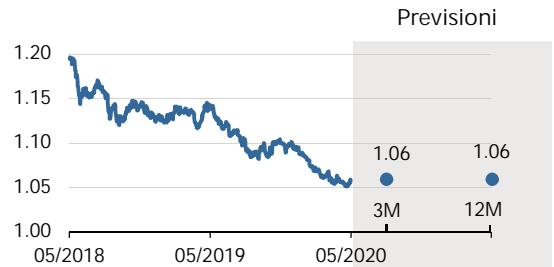


Fonte: SECO, UST, Raiffeisen Economic Research

Valute

EUR/CHF

Gli averi a vista delle banche commerciali presso la Banca Nazionale Svizzera (BNS) hanno registrato un'impennata come non si è era più vista dallo shock del franco nel 2015. Il motivo è da ricercare non solo nei depositi per i nuovi crediti COVID-19, ma anche negli interventi miliardari sui mercati delle divise con cui la BNS cerca di contrastare l'apprezzamento del franco svizzero che continua a lievitare nonostante il rasserenamento dei mercati finanziari. Non ci aspettiamo una rapida distensione sul fronte del cambio EUR/CHF, neppure sull'arco di tutto l'anno. Le conseguenze della pandemia di coronavirus colpiscono duramente l'Eurozona e vanno ad aggravare lo squilibrio dei conti pubblici di alcuni Stati membri.



USD/CHF

La banca centrale statunitense ha rimediato alla carenza di cash in dollari USA, varando numerosi programmi di credito e liquidità che eclissano addirittura le manovre adottate durante la crisi finanziaria. Visto che nel prossimo futuro qualsiasi rialzo dei tassi è fuori questione e la situazione dei conti pubblici americani è nettamente peggiorata, le prospettive per il tasso di cambio USD/CHF sono al ribasso. Tuttavia, se l'avversione al rischio e quindi anche la domanda di USD dovessero sensibilmente aumentare, si potrebbero verificare anche dei temporanei rimbalzi.



EUR/USD

Per il momento sia la Fed sia la Banca centrale europea mantengono una politica monetaria sintonizzata sullo stato di emergenza. Sul breve termine il rapporto EUR/USD dipenderà da chi riuscirà per primo a superare la crisi da coronavirus. Secondo noi è in lieve vantaggio l'Eurozona grazie alle rigorose misure di contenimento adottate. Sull'arco dell'anno non ci aspettiamo tuttavia un forte rialzo del tasso di cambio EUR/USD, perché l'Eurozona accusa un danno economico almeno altrettanto grave. La pandemia di COVID-19 ha esacerbato il problema dell'indebitamento pubblico, che continuerà probabilmente a frenare la moneta unica.



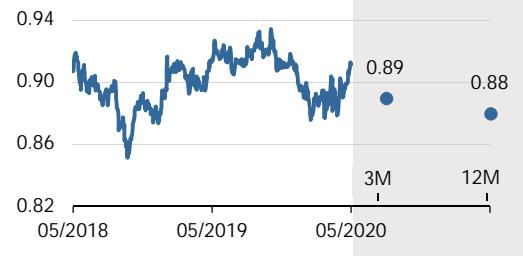
GBP/CHF

La sterlina britannica si è ripresa dall'ondata di vendite di marzo. La Bank of England non ha lesinato sforzi per contrastare le ricadute della pandemia. Ciò nonostante, la frenata congiunturale è drammatica anche in Gran Bretagna. Sul breve periodo non ci aspettiamo grossi impulsi al ribasso o al rialzo nel cambio GBP/CHF. Sul lungo termine la sterlina ci sembra tuttavia sottovalutata, per cui continuiamo a prevedere un rafforzamento fino a quota 1.30 sull'arco dell'anno. I rischi al ribasso sono però aumentati perché i negoziati con l'UE sui futuri rapporti commerciali si sono arenati.



JPY/CHF*

In aprile la Bank of Japan ha rincarato la dose e alzato tra l'altro il tetto massimo per l'acquisto di titoli di Stato nipponici. Questo annuncio non ha ricadute immediate, poiché finora il massimale non veniva sfruttato a causa della penuria di obbligazioni. Quest'anno però l'indebitamento pubblico aumenterà notevolmente anche in Giappone e la recente decisione muove la banca centrale in direzione di un finanziamento pubblico. Dopo il forte rialzo del cambio JPY/CHF dell'anno scorso confermiamo le nostre previsioni di una controtendenza nel corso di quest'anno.



* 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	-5.0	4.3
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
USA	2.4	2.9	2.3	-6.0	5.0
Giappone	2.2	0.3	0.8	-6.0	4.0
Cina	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Globale (PPP)	3.8	3.6	3.3	-1.7	4.7

Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0
Eurozona	1.5	1.8	1.2	0.2	1.3
USA	2.1	2.5	1.8	1.0	2.0
Cina	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Giappone	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4

Mercati finanziari

	2018	2019	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	0.00-0.25
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	-0.60	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.57	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.63	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	1.05	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.97	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.91	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.08	1.09	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.20	1.20	1.30

Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	30	30	50
Oro (USD/oncia)	1303	1281	1719	1650	1700

*08.05.2020

** moltiplicato per 100

Previsione Raiffeisen (II)

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Previsioni
PIL, reale, variazione in %	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3	
Consumo privato	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-5.9	3.9	
Consumo pubblico	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.0	2.0	
Inv. per impianti e attrezzature	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-8.2	3.8	
Investimenti edilizi	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	-1.9	1.8	
Esportazioni	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-5.9	3.2	
Importazioni	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-7.8	1.2	
Tasso di disoccupazione in %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	3.6	3.5	
Inflazione in %	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0	

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.