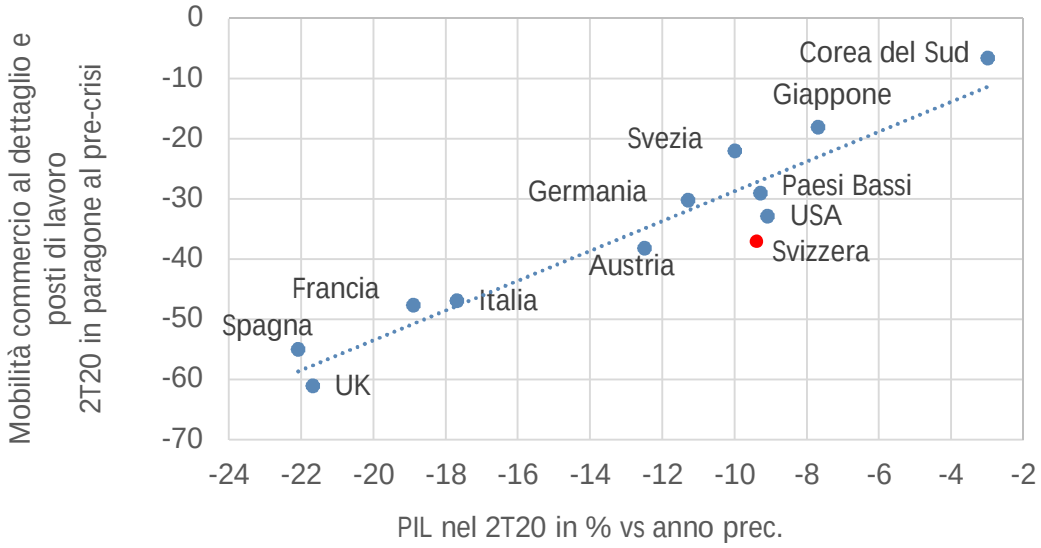
La Svizzera se la cava con meno danni

Come previsto, l'economia svizzera ha subito nel secondo trimestre un crollo storico del PIL pari a ben – 8,2%. Le misure di contenimento della pandemia imposte dallo Stato hanno impattato quasi tutti i settori. Solo l'amministrazione pubblica e le assicurazioni sono riuscite a registrare un lieve incremento. Dopo il deconfinamento, nel trimestre in corso il PIL ha messo a segno un forte rialzo, senza però riuscire a compensare interamente le perdite accusate. A raffreddare gli entusiasmi contribuisce anche la recente recrudescenza del virus. Non vi è pertanto motivo di correggere il nostro scenario, che prevede una contrazione del PIL intorno al – 5% per quest'anno. L'economia svizzera sarà sicuramente impegnata ancora a lungo nella gestione della crisi da coronavirus.

Alle pagine seguenti trovate una valutazione dettagliata del previsto andamento della congiuntura e dei tassi di interesse, un flash settoriale nonché le nostre previsioni.

Grafico del mese: più severe le misure, più forte il calo

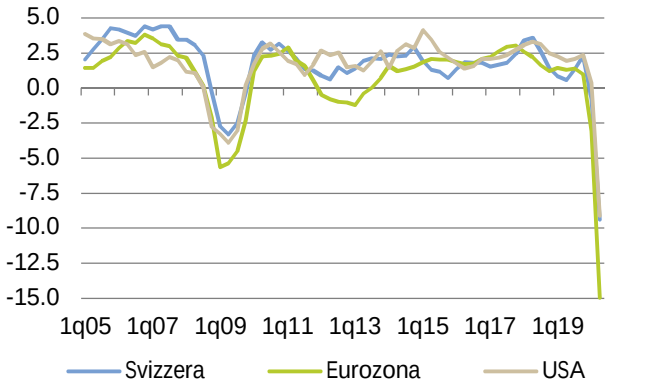


Fonte: Google, Datastream, Raiffeisen Economic Research

Le misure di contenimento della pandemia hanno provocato in tutto il mondo una debacle congiunturale senza precedenti. Il calo più drastico si osserva là dove le restrizioni sono state più severe e più lunghe. Questa correlazione emerge in modo sorprendentemente chiaro dai dati sulla mobilità di Google, che evidenziano uno stretto legame con la crescita del PIL. Non a caso i Paesi del Sud Europa che durante il "lockdown" autorizzavano solo le attività di prima necessità, hanno registrato nel primo semestre la più forte contrazione della performance economica. Lo stesso vale per il Regno Unito in cui, dopo le prime reticenze, le restrizioni sono state poi estremamente drastiche. La Svizzera, invece, se l'è cavata con danni meno consistenti, merito però soprattutto del settore farmaceutico, particolarmente resistente alle crisi. Nel raffronto annuale, il calo del PIL svizzero è addirittura inferiore a quello della Svezia, che nonostante la sua politica anti-lockdown non è riuscita a sottrarsi alle ripercussioni economiche del Covid.

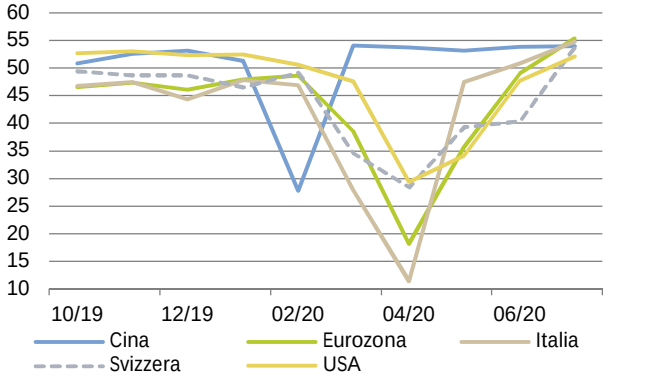
Congiuntura

PIL, reale, in % vs anno prec.



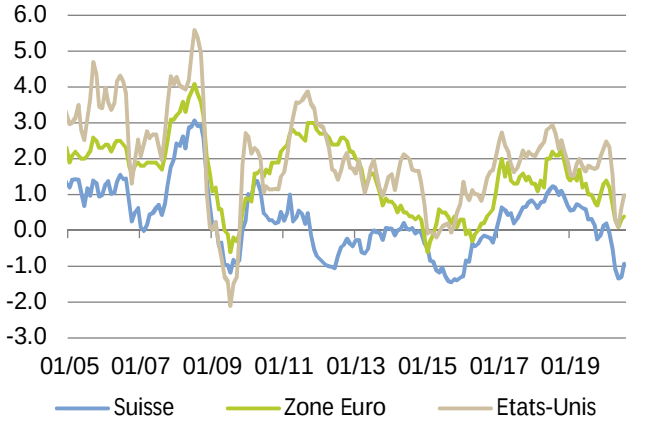
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

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

Drastico crollo del PIL

Nel secondo trimestre, il PIL svizzero è sceso dell'8,2% registrando un calo senza precedenti in tempo di pace. Dopo il già forte ribasso del trimestre precedente, il tasso annuale è caduto a – 9,4%. Oltre alle esportazioni e gli investimenti, le misure di contenimento della pandemia hanno travolto anche il settore dei consumi, solitamente molto resiliente.

Grazie alla vigorosa domanda di medicamenti, il potente settore farmaceutico svizzero ha permesso di evitare il crollo della produzione registrato nei Paesi vicini. La flessione del PIL svizzero è stata pertanto nettamente meno pronunciata che altrove.

Risalita stentata

Con l'allentamento delle misure è tornata anche la propensione ai consumi, favorita fra l'altro dalle indennità di lavoro ridotto, che hanno stabilizzato il potere di acquisto dei consumatori. Nel trimestre in corso si prevede pertanto un nuovo forte rialzo del PIL che non permetterà però di recuperare completamente il terreno perduto. In alcuni rami del settore dei servizi le perdite rimangono praticamente immutate a causa delle limitazioni tuttora in vigore, a cui si aggiunge il nuovo incremento dei casi di Covid.

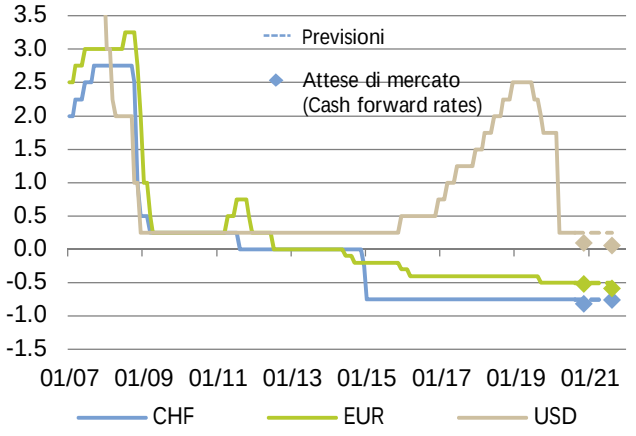
Nell'industria svizzera l'orizzonte si è nettamente rasserenato e le cifre d'affari sono in risalita. Rimangono però ancora dei nuvoloni per molte aziende che aspettano una ripresa degli affari solo nel corso dell'anno prossimo. I produttori sono reticenti a investire e prevedono ulteriori tagli dell'organico.

Perdura la deflazione

Verso la metà dell'anno, il tasso d'inflazione ha ripreso quota. L'aumento era alimentato proprio da quelle componenti che durante il "lockdown" avevano subito ribassi dei prezzi particolarmente sensibili. L'inflazione si attesta comunque in tutto il mondo a livelli nettamente inferiori a quelli raggiunti prima della crisi. Questa situazione dovrebbe perdurare per qualche tempo a fronte di una domanda ancora debole e di capacità tuttora sotto-sfruttate. Per il 2020 prevediamo per la Svizzera un tasso annuale d'inflazione in linea con le previsioni, pari a quasi – 1%.

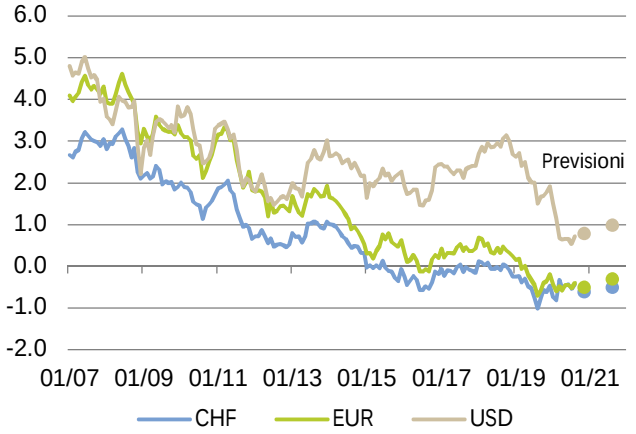
Tassi

Tassi di riferimento, in %



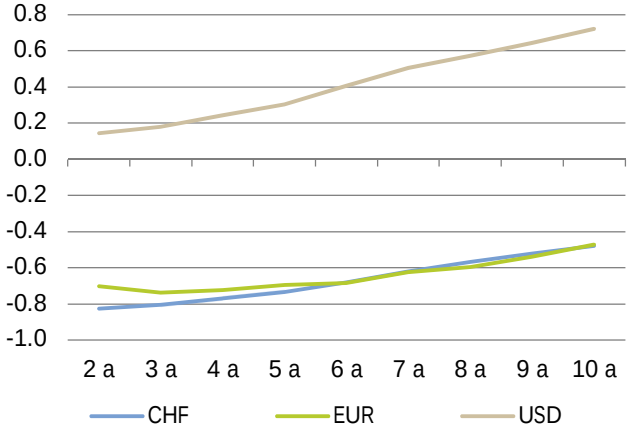
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato: 04.09.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La Fed allunga l'orizzonte dell'aumento dei tassi

Al termine del riesame, durato due anni, della propria strategia monetaria, la banca centrale americana ha presentato l'esito: poiché l'ultima ripresa dell'occupazione, seppure particolarmente lunga, non ha prodotto pressioni inflazionistiche di rilievo, in futuro la Fed vuole concentrarsi maggiormente sulle misure di sostegno del mercato del lavoro e intende dare la priorità agli interventi a favore delle famiglie più fragili piuttosto che alla normalizzazione dei tassi.

A tal scopo, la banca centrale introduce il tasso d'inflazione medio del 2%. Dopo periodi a inflazione bassa, come negli ultimi anni, l'inflazione potrà superare moderatamente per un arco di tempo più lungo la soglia del 2% prima che la Fed provveda ad aumentare i tassi.

La nuova strategia era già stata integrata da tempo in modo non ufficiale nelle decisioni della Fed. A differenza dei cicli precedenti, la banca centrale ha ulteriormente allungato il suo orizzonte di manovra sui tassi. Per il momento si esclude pertanto un suo intervento rialzista.

La BCE, dal conto suo, continua a fare incetta di obbligazioni statali, anche se a ritmo più ridotto rispetto al passato, da quando i premi di rischio si avvicinano ai livelli pre-crisi. La maggior parte dei membri del Consiglio direttivo della BCE non considerano però il volume massimo di Pandemic Emergency Purchase Programme di 1,35 miliardi di euro come un massimale, ma piuttosto come un obiettivo. Gli acquisti di titoli continueranno pertanto probabilmente oltre la metà del 2021. Per il momento non si discute seriamente la possibilità di abbassare nuovamente i tassi.

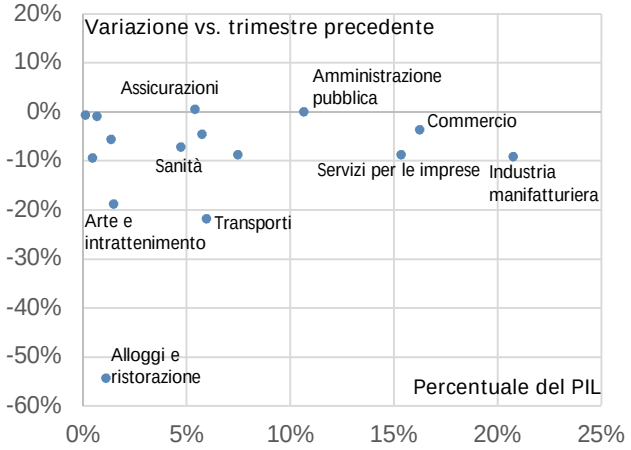
La BNS fa fine-tuning

Lo stesso vale per la BNS. La Banca Nazionale vuole intanto continuare a intervenire, quando necessario, sul mercato valutario. La distensione del cambio EUR/CHF oltre la soglia di 1.07 non richiede per il momento grossi interventi di questo tipo.

Con delle operazioni di fine-tuning (aste di pronto contro termine con le banche) la BNS è riuscita a riavvicinare i tassi a breve termine del mercato monetario al tasso di riferimento del -0,75%. Il tasso sui crediti overnight garantiti SARON era prima salito a -0,66%, sulla scia dei ripetuti aumenti delle franchigie sui tassi negativi per le banche.

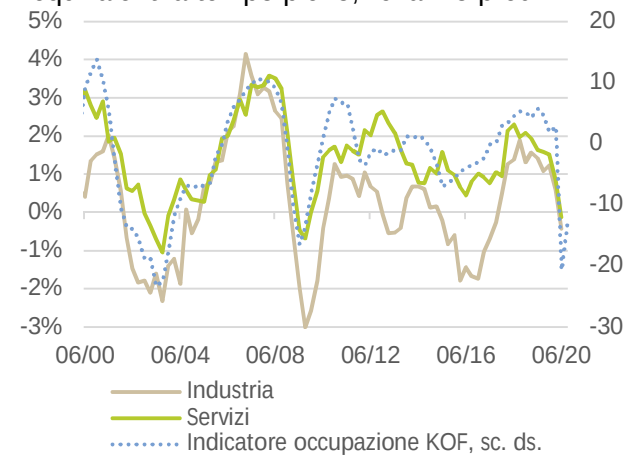
Settori svizzeri – flash

Creazione di valore per settori nel T2 2020



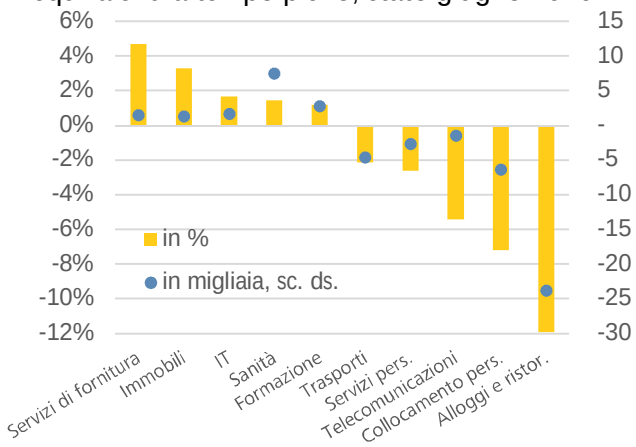
Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Occupazione per settori
in equivalenti a tempo pieno, vs. anno prec.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Settori con maggiori variazioni dell'occupazione da fine 2019
in equivalenti a tempo pieno, stato giugno 2020



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Settore alberghiero in caduta libera

Nel secondo trimestre, il coronavirus si è abbattuto sul PIL svizzero provocando un crollo senza precedenti del – 8,2%, ovvero una perdita di circa 14 miliardi di CHF. Il più colpito era il settore dell'alloggio e della ristorazione, che ha lasciato sul campo più della metà del valore aggiunto. L'industria manifatturiera, il comparto dei trasporti e i servizi per le imprese hanno subito una flessione meno marcata in termini percentuali. Considerato però il maggiore peso di questi tre settori, il loro impatto sull'economia è risultato più forte di quello del ramo dell'alloggio e della ristorazione, che rappresenta solo l'1% del PIL. In netto regresso anche il settore arte e intrattenimento nonché la sanità. Solo l'amministrazione pubblica e il ramo assicurativo hanno chiuso in territorio leggermente positivo.

Mercato del lavoro sotto pressione

Grazie allo strumento del lavoro ridotto, il massiccio calo del PIL non si è ripercosso con altrettanta virulenza sul mercato del lavoro. Ciò nonostante si osservano nette tracce di frenata. In giugno il numero degli addetti era inferiore di 28'000 equivalenti a tempo pieno ai livelli di fine 2019. Nello stesso periodo il tasso di disoccupazione è salito dal 2,3% al 3,3%. Ma per il mercato del lavoro il peggio deve ancora venire. I piani di occupazione delle imprese si mantengono su un tono pessimistico e preannunciano un'ulteriore riduzione dell'organico. Ciò vale soprattutto per l'industria, ma anche per i servizi di alloggio e ristorazione, i due comparti che hanno finora perso il maggior numero di addetti.

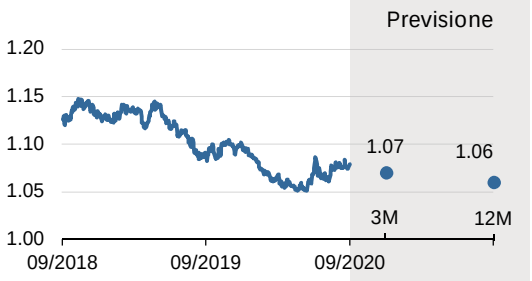
I pochi vincitori

D'altro canto ci sono anche dei settori in cui l'occupazione procede a gonfie vele. Pensiamo per esempio ai servizi di corriere, che si annoverano tra i pochi vincitori della pandemia, oppure a rami che registrano già da tempo un trend al rialzo, p. es. l'informatica e la sanità. Il loro incremento non è però sufficiente a riportare l'equilibrio sul mercato del lavoro svizzero.

Valute

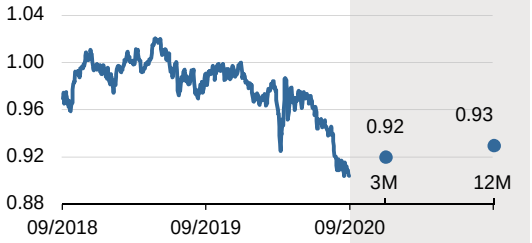
EUR/CHF

Nella sua lotta contro la forza del franco, la Banca nazionale svizzera (BNS) continua a ricevere sostegno dall'euro. Da maggio, il corso EUR/CHF ha raggiunto per quattro volte l'importante soglia tecnica di 1.08. Non vi è stato tuttavia uno sfondamento duraturo di tale livello: l'incertezza degli investitori riguardo alla situazione economica generale e i problemi strutturali dell'Eurozona sono troppo grandi. Da parte sua, la BNS dovrebbe fare il possibile per evitare che il franco si sposti verso la parità. Tutto sommato, riteniamo quindi che la coppia di valute continuerà a muoversi anche in futuro in uno stretto corridoio di prezzo.



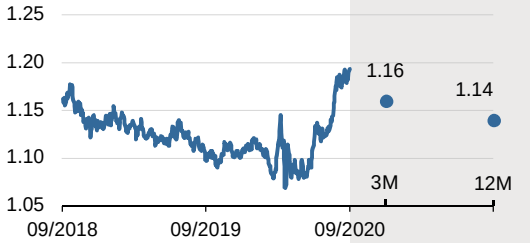
USD/CHF

La pressione ribassista sul dollaro statunitense non si è ridotta neppure ad agosto. I motivi vanno ricercati nel livello molto basso dei tassi negli USA, nel perdurare della pandemia da coronavirus ma anche nel riemergere delle tensioni tra USA e Cina. Altro vento contrario per il «biglietto verde» proviene dalle imminenti elezioni presidenziali: né Trump né Biden hanno la certezza di vincere. Anche il rapido peggioramento della situazione del debito statunitense appare poco vantaggioso. Abbiamo quindi rivisto leggermente al ribasso le nostre previsioni a 3 e 12 mesi: a CHF 0.92 risp. 0.93.



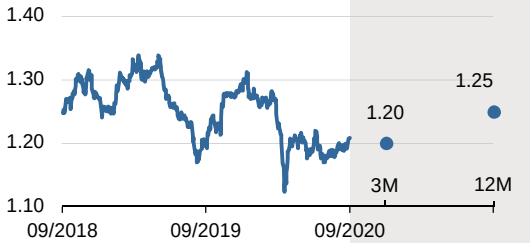
EUR/USD

A metà agosto l'euro ha raggiunto un massimo annuo superiore a USD 1.19. Su base mensile la coppia di valute si è stabilizzata a un livello lievemente più basso, intorno alla soglia di USD 1.18. La precedente tendenza ribassista dell'euro sembra quindi essersi interrotta; tuttavia mancano gli impulsi per ulteriori movimenti significativi. Nonostante l'aumento dei nuovi contagi, l'Europa sembra controllare meglio la pandemia rispetto agli Stati Uniti. Inoltre l'euro è sostenuto dalla diminuzione del vantaggio d'interesse USA. Abbiamo quindi alzato il nostro corso target a tre mesi da USD 1.12 a 1.16. Anche su base annuale abbiamo leggermente aumentato il nostro corso target.



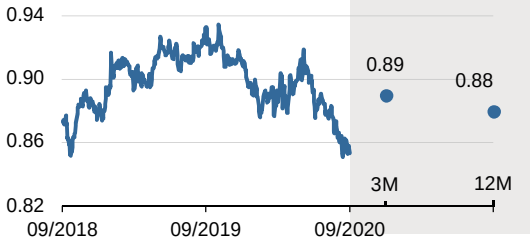
GBP/CHF

Nella crisi attuale l'economia britannica può ancora contare sul sostegno della Bank of England (BoE): nel corso della riunione di agosto, la Banca centrale ha lasciato invariato il tasso di riferimento allo 0.1%. Anche il volume del programma di acquisto di titoli è rimasto inalterato. Nonostante i crescenti segnali di una nuova ripresa dell'economia, il livello pre-crisi sembra ben lungi dall'essere raggiunto. Il rapido aumento del debito pubblico e il rischio di una «No-FTA-Brexit» (uscita dall'UE senza accordo di libero scambio) penalizzano la sterlina, che in base alla parità del potere d'acquisto ha tuttavia una valutazione troppo favorevole sul lungo periodo.



JPY/CHF*

Con circa 1'000 nuovi contagi al giorno, il Giappone sta attualmente registrando una seconda ondata di coronavirus. Considerando che il motore economico arrancava già prima della pandemia, la prospettiva di un'imminente ripresa congiunturale si allontana. Lo yen giapponese dovrebbe tuttavia rimanere richiesto quale diversificatore di portafoglio. È sostenuto dalla positiva differenza d'interesse e dalla sua sottovalutazione rispetto al franco svizzero. Dato il carattere altrettanto difensivo del franco, non si prevedono grandi oscillazioni per quanto riguarda il corso JPY/CHF. Su base annua manteniamo pertanto la nostra previsione di CHF 0.88.



* moltiplicato per 100
Fonte: Datastream, Raiffeisen Schweiz CIO Office e 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	-4.2	4.0
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	-0.46	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.45	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.72	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.05	0.00	0.10
Tassi di cambio Fine anno					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.91	0.92	0.93
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.86	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.18	1.16	1.14
GBP/CHF	1.25	1.28	1.21	1.20	1.25
Materie prime Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	54	66	42	40	50
Oro (USD/oncia)	1282	1517	1933	2000	2000

*07.09.2020

** moltiplicato per 100

Previsione Raiffeisen (II)

Previsioni dettagliate sulle Svizzera

	2015	2016	2017	2018	2019	Previsioni 2020	Previsioni 2021
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.