

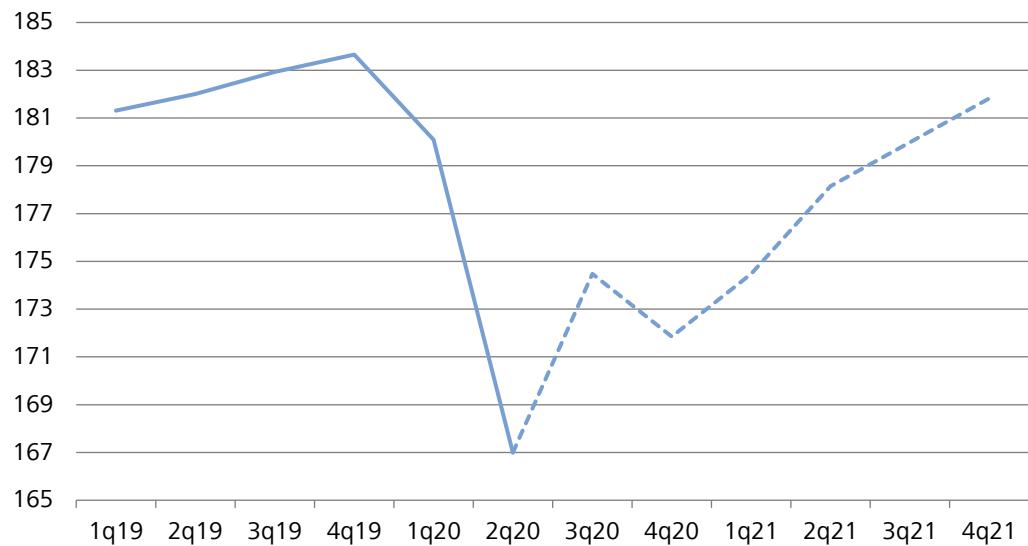
Rassegna congiunturale

Nel terzo trimestre l'Eurozona ha messo a segno una crescita senza precedenti, eppure l'umore rimane depresso. La ripresa non è infatti riuscita a compensare le precedenti perdite e le prospettive, almeno per il mese di novembre, sono tutt'altro che rosee a causa del nuovo "lockdown". Di conseguenza la BCE sta preparando nuove misure e anche la BNS si mostra sempre più attiva sul mercato delle divise.



GRAFICO DEL MESE: LA RIPRESA CONGIUNTURALE – UNA W SBILENCA

PIL svizzero, a prezzi correnti, in mrd. CHF



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Le prime stime sul PIL svizzero del terzo trimestre saranno pubblicate solo a inizio dicembre. Come per l'Eurozona si de-linea però già oggi una robusta ripresa dopo l'allentamento delle misure di contenimento della primavera scorsa. Tuttavia, poiché l'economia svizzera nel secondo trimestre ha ceduto meno di quella europea, anche il recupero dovrebbe risultare decisamente meno dinamico. Il PIL svizzero si assesterà, come nei paesi limitrofi, a livelli nettamente inferiori a quelli dell'anno precedente.

A fine ottobre sono state adottate nuove misure restrittive, meno severe però di quelle della primavera. Oltre al comparto del tempo libero, che ha dovuto chiudere in gran parte i battenti, la domanda è frenata indirettamente anche in molti altri settori. Gli alberghi, per esempio, risentono della mancanza di clienti stranieri. I ristoranti, già penalizzati dal lavoro a distanza e quindi dalla mancanza di ospiti per pranzo, vedono andare in fumo l'importante attività natali-

zia. Gli ospedali sono di nuovo costretti a rimandare gli interventi chirurgici elettivi. Nonostante il forte tasso di occupazione dei reparti di cure intensive, il valore aggiunto del settore sociosanitario è già sceso nel primo semestre di oltre il 10%. Le indagini condotte dal Fondo monetario internazionale (FMI) indicano che in primavera le limitazioni autoimposte dai consumatori hanno avuto un impatto almeno altrettanto importante sulla congiuntura mondiale delle chiusure ordinate dalle autorità statali.

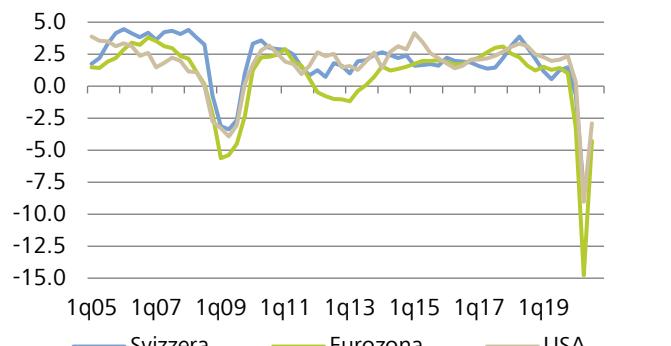
Anche senza un «vero lockdown» su scala nazionale, ritengiamo pertanto inevitabile un regresso dell'economia svizzera nell'ultimo trimestre. Secondo un calcolo approssimativo dei contributi dei singoli settori economici alla creazione di valore, le nuove limitazioni dovrebbero provocare una nuova perdita di performance economica nell'ordine del 2%. Ciò ci spinge purtroppo a confermare i nostri pronostici che vedono un calo del PIL del 5% per il 2020.

Congiuntura



PIL, REALE

In % rispetto all'anno precedente

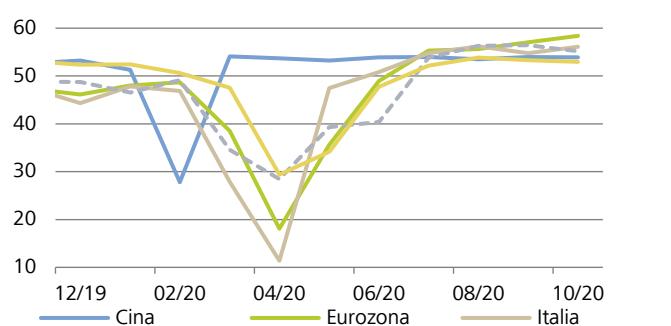


Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research



INDICE DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMI)

Industria manifatturiera, quota produzione

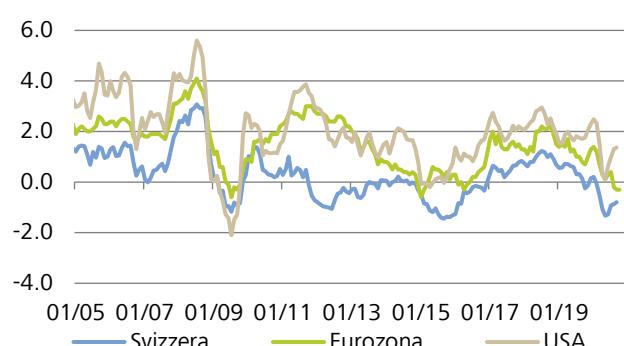


Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La seconda ondata frena la ripresa

Dopo il tonfo della primavera, nel terzo trimestre l'economia europea ha ripreso nettamente quota in linea con le previsioni. Secondo le prime stime, la crescita trimestrale dell'Eurozona ha raggiunto un record storico del 12,7%. Questo vigoroso incremento ha consentito però di recuperare solo due terzi delle precedenti perdite. Il PIL rimane indietro di oltre il 4% rispetto ai livelli precisi.

E all'orizzonte congiunturale si profilano già i prossimi nuvoloni. Il rilancio del commercio al dettaglio era già rallentato prima della seconda ondata di contagi. Il nuovo «lockdown» o «lockdown light» in numerosi paesi non fa presagire nulla di buono, almeno per il mese di novembre. Tutto fa pensare che l'ultimo trimestre spingerà l'economia dell'Eurozona in una nuova netta contrazione.

La Svizzera tenta una via alternativa

In Svizzera il Consiglio federale cerca di trovare un equilibrio tra la protezione della salute e un occhio di riguardo per l'economia, adottando misure più blande rispetto ad altri paesi. Poiché i negozi e i ristoranti rimangono fondamentalmente aperti, si spera in un impatto meno drammatico che nel mese di marzo. Ciò nonostante, le perdite saranno dolorose. In primavera la propensione al consumo è fortemente diminuita anche nei paesi con restrizioni meno severe e i consumatori si sono autoimposti un maggiore rigore. La raccomandazione generale di lavorare a distanza riduce inoltre sensibilmente la mobilità nei centri urbani.

Nell'industria la ripresa non dà invece segnali di rallentamento. A causa della scarsa domanda mondiale, la produzione nella maggior parte dei settori rimane comunque ben al di sotto dei livelli dell'anno precedente. Di recente le attese del settore manifatturiero si sono inoltre decisamente offuscate.

Modesto rialzo dei prezzi

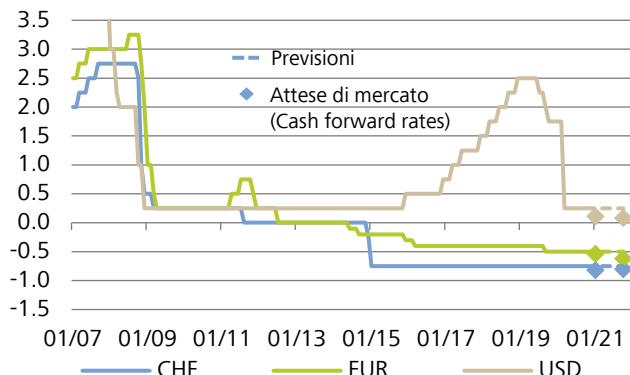
Dopo che la crisi aveva fatto precipitare i prezzi delle materie prime e di altri beni e servizi, negli ultimi mesi è intervenuto l'effetto opposto, soprattutto negli USA. La debole domanda e il basso tasso di sfruttamento delle capacità dovrebbero tuttavia impedire ancora per molto tempo un ritorno delle tendenze inflazionistiche ai massimi livelli del periodo precedente alla crisi.

Ciò vale soprattutto per l'Eurozona, dove per esempio l'abbassamento temporaneo dell'imposta sul valore aggiunto deciso dalla Germania preme ulteriormente sull'inflazione «core». In Svizzera l'apprezzamento del franco continua a spingere il tasso annuo dei prezzi al consumo in territorio decisamente negativo.

Tassi



TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research



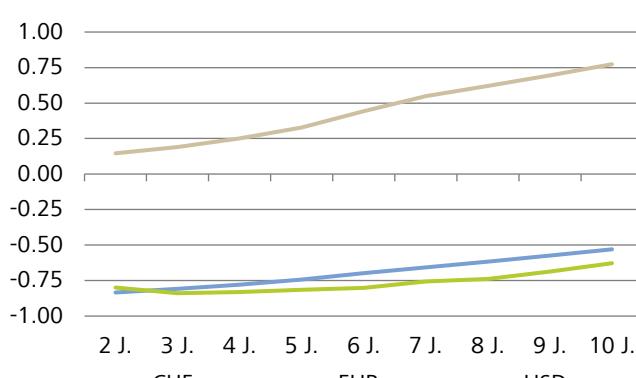
TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (STATO: 5.11.20), IN %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La BCE rincara la dose

In settembre la BCE ha tracciato un quadro congiunturale nettamente più roseo. Già nella seduta di ottobre ha dovuto però fare marcia indietro e constatare un sensibile peggioramento delle previsioni di crescita a breve termine. Il Consiglio direttivo della BCE non ha adottato nuove misure nella sua ultima riunione, ma ha incaricato i comitati tecnici di elaborare un adeguato mix di tutti gli strumenti per ricalibrare la politica monetaria. In altre parole, la BCE non vuole ancora sbilanciarsi, ma Christine Lagarde ha già annunciato che tutti i membri del Consiglio ritengono necessario un adeguamento della politica monetaria da varare alla prossima seduta.

Il fatto che vengano presi in considerazione tutti gli strumenti, non significa necessariamente che vengano tutti modificati. Ciò vale in particolare per i tassi negativi. Un taglio generalizzato dei tassi non produrrebbe effetti positivi, neanche secondo la BCE. La presidente della BCE ha invece sottolineato il grande successo delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTROs). Oltre a un ampliamento degli acquisti titoli, in dicembre non si esclude un nuovo abbassamento del tasso sui depositi. Nel contesto attuale ci sembra però più opportuno offrire migliori condizioni per i futuri TLTROs e aumentare la franchigia esonerata dai tassi negativi.

La BNS si è già riattivata

La prevista brusca frenata della congiuntura e la prospettiva di ulteriori misure della BCE ha fatto ben presto scivolare il cambio EUR/CHF in direzione 1.07. La Banca Nazionale Svizzera continua a puntare su un «rafforzamento» degli interventi sui mercati valutari per tenere a bada le pressioni rialziste sul franco. Nel primo semestre 2020 è già intervenuta in misura massiccia e acquistato valute per 90 mrd. CHF. Negli ultimi tempi la BNS non ha più parlato di nuovi tagli dei tassi, ma se la BCE dovesse ricorrere a una stretta monetaria, anche la BNS non si tirerebbe indietro.

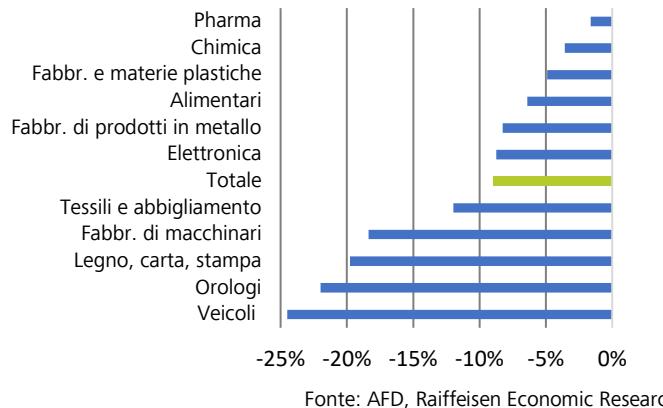
Fed in modalità attendista

Negli USA la situazione congiunturale si presenta più robusta che in Europa, non da ultimo perché l'andamento dei contagi varia molto a seconda degli Stati federati. Anche i mercati dei tassi in USD si dimostrano stabili nonostante la forte diffusione del Covid. A prescindere dalla lieve volatilità delle ultime settimane, i rendimenti dei Treasury non hanno denotato un incremento di rilievo. La banca centrale americana non ha dovuto aumentare il volume degli acquisti titoli e, dopo aver adottato come riferimento il target di inflazione medio, non ha un'urgente necessità di intervenire.

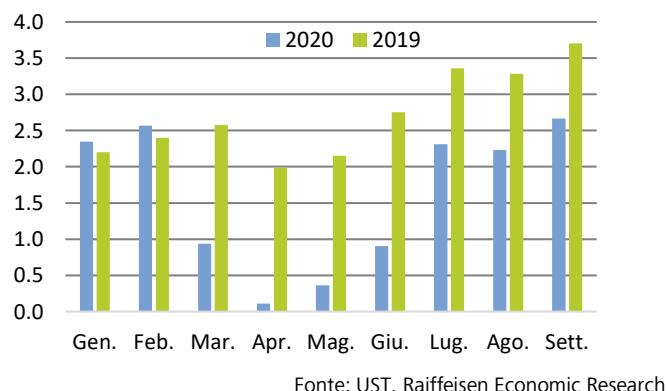
Flash sui settori svizzeri



ESPORTAZIONI RISPETTO A FINE 2019

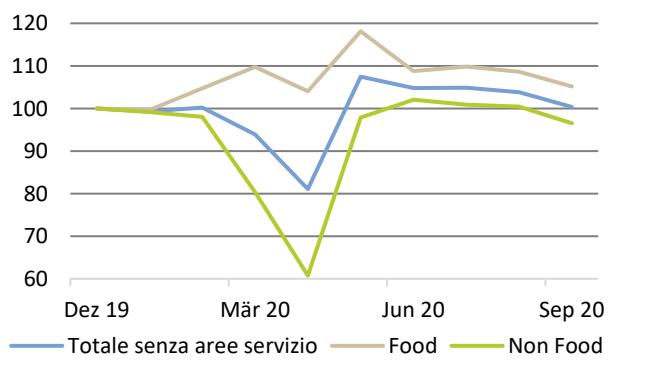


PERNOTTAMENTI (IN MIO.)



CIFRE D'AFFARI DEL COMM. AL DETTAGLIO

Indicizzate, dic. 2019 = 100, destagionalizzate



Le prospettive dell'export rimangono offuscate

Nel terzo trimestre le esportazioni svizzere di merci si sono nettamente riprese dal crollo storico subito in primavera. L'export di orologi è quasi raddoppiato rispetto a un secondo trimestre di forti perdite. Ciò nonostante, il volume complessivo delle esportazioni svizzere rimane decisamente al di sotto delle cifre di fine 2019. Nessun settore ha raggiunto i livelli pre-Covid. Solo l'industria farmaceutica, chimica e delle materie plastiche se l'è cavata abbastanza bene. In altri comparti, come quello orologiero, meccanico o dei veicoli, il netto incremento del terzo trimestre non ha potuto impedire un calo dell'export intorno al 20%-25%. Le esportazioni verso la Cina hanno di nuovo raggiunto i livelli pre-corona. Nell'Eurozona e negli USA la domanda di importazioni stenta invece a riprendersi e, viste le recenti misure anti-Covid, non si profila un rapido miglioramento.

Divario città-campagna nel turismo

Anche l'industria alberghiera è riuscita a risalire la china nel terzo trimestre. In luglio e agosto, i pernottamenti nelle regioni turistiche rurali hanno toccato i livelli dell'anno precedente grazie al maggior afflusso di clienti svizzeri. Il settore nel suo insieme ha però subito grandi perdite anche nei mesi estivi. A causa della pandemia, le aree urbane hanno infatti registrato in estate poco più della metà dei pernottamenti rispetto all'anno precedente. Anche per la stagione invernale le prospettive sono decisamente cupe. Anche se le piste di sci (e le frontiere) dovessero restare aperte, una parte dei potenziali clienti rinuncerà probabilmente alle vacanze invernali a causa del dilagare dei contagi.

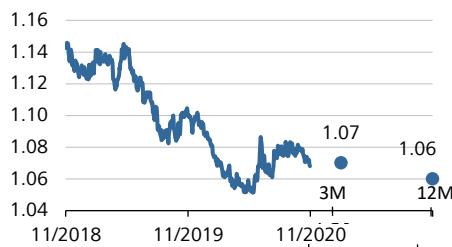
La ripresa del commercio al dettaglio rallenta

Dopo il recupero estivo, spinto dalla domanda arretrata, il commercio al dettaglio sta di nuovo assistendo a un'erosione della cifra d'affari. Il calo di settembre ha colpito quasi tutte le categorie merceologiche, ma in particolare l'elettronica. Le vendite di dispositivi elettronici erano esplose durante il lockdown in primavera e si trovano ora in un processo di consolidamento. Le recenti misure anti-corona potrebbero fornire nuovi impulsi alla domanda di alcuni prodotti, soprattutto quelli per la casa. La situazione rimane comunque molto tesa, anche se i negozi – a differenza della primavera – dovessero rimanere aperti.

Valute



PREVISIONE



*moltiplicato per 100

Fonti: BFS, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Se prima la Svizzera era l'esempio da imitare in fatto di gestione del coronavirus, in poche settimane è diventata uno degli hotspot della pandemia in Europa: i casi di contagio esplodono e si rischia un collasso del sistema sanitario. Sui mercati finanziari grava la paura di un «Lockdown 2.0» e le misure di contenimento decise dal Consiglio federale frenano la ripresa della congiuntura. Il peggioramento della situazione legata al coronavirus penalizza tuttavia anche l'euro. Grazie alla relativa forza dell'economia locale, il franco svizzero continua a guadagnare punti tra gli investitori come porto sicuro. Su base annua, quindi, vediamo tuttora il corso EUR/CHF a CHF 1.06

USD/CHF

La politica monetaria della Fed, la forte diminuzione dei premi sui tassi e il doppio deficit (deficit del bilancio statale e deficit delle partite correnti) indeboliscono il dollaro USA. La pandemia da coronavirus si è acuita di nuovo anche oltreoceano. Questo dovrebbe segnare ulteriormente la strategia di politica economica del governo e della Banca centrale. Le imminenti elezioni presidenziali garantiscono altro vento contrario: i sondaggi indicano un esito risicato delle elezioni; le controversie politiche e giuridiche sono praticamente inevitabili. Manteniamo la nostra previsione per il corso USD/CHF a CHF 0.92 su un periodo di 3 mesi e a CHF 0.93 su base annua.

EUR/USD

Dal punto di vista dell'analisi tecnica, ultimamente il corso EUR/USD è di nuovo rimbalzato sull'importante area di resistenza di USD 1.19. La linea della media mobile a 100 giorni garantisce la stabilità verso il basso. Anche dal punto di vista fondamentale sono attualmente pochi gli elementi che indicano un chiaro movimento della coppia di valute. La diminuzione del vantaggio d'interesse USA e la prospettiva di un pacchetto di aiuti contro la crisi da coronavirus a sostegno dell'economia statunitense frenano il biglietto verde. Nel breve termine, inoltre, si aggiunge l'esito incerto delle elezioni presidenziali. L'Eurozona, invece, è messa a dura prova dall'aumento dei casi di contagio da coronavirus e dalla paura di nuovi lockdown.

GBP/CHF

I timori per un'uscita senza accordo dopo la fase di transizione della Brexit penalizzano la sterlina britannica. Con le sue ultime dichiarazioni, il primo ministro britannico Boris Johnson ha ulteriormente alimentato questi timori. Anche l'avvio da parte dell'Unione europea di una procedura d'infrazione a inizio ottobre non aiuta a ridurre il divario di valutazioni; in base alla parità del potere d'acquisto, infatti, la sterlina britannica ha una valutazione decisamente troppo favorevole sul lungo periodo. Ciononostante, non hanno avuto successo i tentativi del corso GBP/CHF di stabilirsi oltre l'importante soglia tecnica di CHF 1.19.

JPY/CHF*

Il mondo è nel bel mezzo della seconda ondata di coronavirus. L'incertezza sui mercati finanziari è in aumento. Questo ha messo fine alla discesa dello yen giapponese che durava da maggio. Nonostante l'economia giapponese ristagni da decenni in un contesto deflazionario e contemporaneo aumento del debito pubblico, in situazioni di stress lo yen è sempre richiesto dagli investitori. A sostenerlo sono la positiva differenza d'interesse e la sottovalutazione rispetto al franco svizzero. Dato il carattere altrettanto difensivo del franco, non si prevedono comunque grandi oscillazioni per quanto riguarda il corso JPY/CHF.

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
Svizzera	1.7	3.0	1.1	-5.0	4.3
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
USA	2.4	2.9	2.3	-5.0	4.0
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	-4.0	3.8

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
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
Giappone	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Cina	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
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 %)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.46	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.54	-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)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.07	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.90	0.92	0.93
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.87	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.18	1.16	1.14
GBP/CHF	1.32	1.25	1.18	1.20	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	54	66	42	40	50
Oro (USD/oncia)	1'303	1'281	1'933	2'000	2'000

*06.11.2020

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2015	2016	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
BIP, real, Veränderung 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
Imporrtazioni	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, economist capo
Brandschenkestrasse 110d
8002 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autori

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Altre pubblicazioni Raiffeisenn

Qui potete abbonarvi alla presente e ad altre pubblicazioni di Raiffeisen.

www.raiffeisen.ch/pubblicazioni

Internet

www.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.