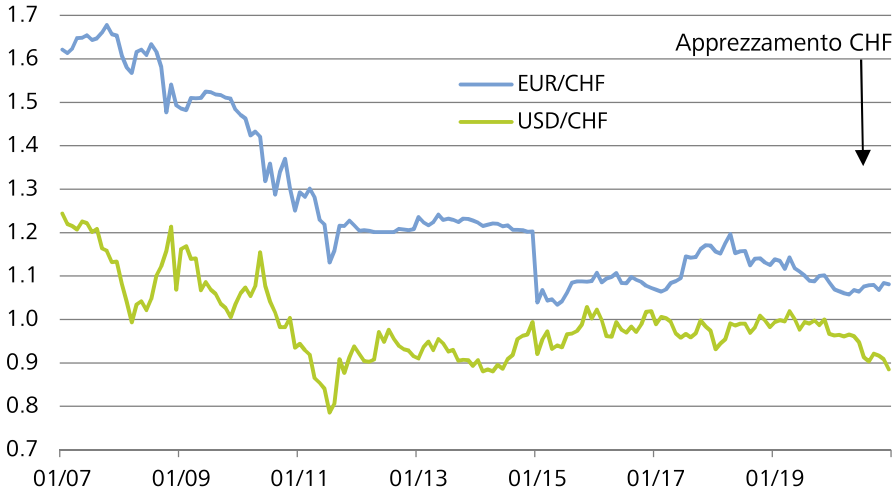
GENNAIO 2021

Rassegna congiunturale

Le attuali misure di contenimento della pandemia, meno severe ma più prolungate, stanno frenando la ripresa dell'economia svizzera all'inizio del nuovo anno, seppure in misura meno incisiva rispetto alla primavera scorsa e ai paesi limitrofi. A fronte del temporaneo regresso congiunturale, la BCE ha deciso di prorogare per diversi mesi i suoi acquisti di obbligazioni, ma di mantenere invariati i suoi tassi negativi. Di conseguenza, la BNS non si è vista costretta a fine anno a modificare la sua politica monetaria.

GRAFICO DEL MESE: FRANCO SVIZZERO FORTE



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Svizzera presenta un avanzo delle partite correnti pari a oltre il 2% del PIL. Il suo surplus commerciale con gli Stati Uniti supera ogni anno 20 mrd. di USD. In 6 degli ultimi 12 mesi, la BNS è intervenuta sui mercati valutari per un valore corrispondente a più del 2% del PIL. La BNS stessa ha dichiarato di aver acquistato divise nei primi tre trimestri del 2020 per un importo di 101 mrd. di CHF, che corrisponde a oltre il 14% del PIL. La Svizzera soddisfa così tutti e tre i criteri stabiliti dal Tesoro americano per iscrivere un paese nella lista dei «manipolatori valutari».

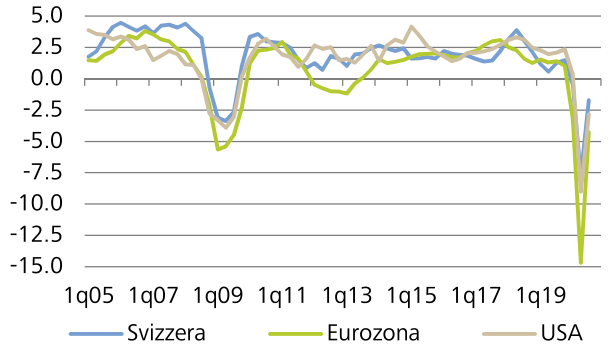
Nonostante ciò, il presidente della BNS Thomas Jordan non ha intenzione di cambiare la rotta della sua politica monetaria. La sua argomentazione: la BNS non interviene per procurare dei vantaggi competitivi alle imprese elvetiche grazie a una svalutazione artificiale della moneta, ma per adempiere al proprio mandato, ciò garantire la stabilità dei prezzi. La Banca nazionale dichiara di non aver premuto al ribasso il rapporto di cambio, ma semplicemente impedito un eccessivo apprezzamento. Lo dimostrano l'attuale tasso d'inflazione del -0,8%, il più basso nel paragone internazionale, e soprattutto l'evoluzione dei cambi a lungo termine, che da oltre dieci anni indica un costante rafforzamento del franco.

La BNS è fiduciosa di poter convincere l'amministrazione americana della «legittimità» dei suoi interventi ed evitare provvedimenti punitivi. In effetti ha buone carte perché le sanzioni commerciali previste per i paesi con monete sottovalutate non sono di competenza del Dipartimento del Tesoro USA bensì del Ministero del commercio, che in febbraio ha stabilito propri criteri per i dazi punitivi. Questi ultimi scattano «normalmente» solo se gli interventi sui mercati dei cambi sono ordinati dallo Stato e non da una banca centrale indipendente, come lo è indubbiamente la BNS. E se quest'anno, complice la ripresa congiunturale, la Banca nazionale si asterrà da ulteriori acquisti di divise, verrebbe comunque cancellata dalla famigerata «lista nera» del Tesoro statunitense.

Congiuntura

PIL, REALE

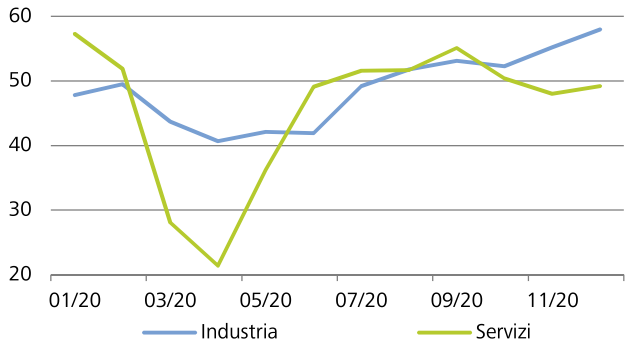
In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

INDICE DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMI)

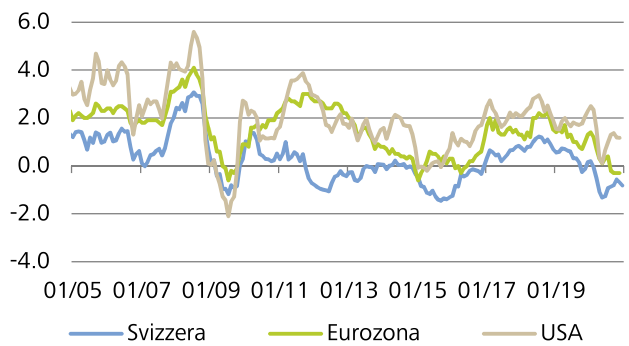
Svizzera, dati depurati della stagionalità



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La seconda ondata frena la ripresa

Alla fine dell'anno la seconda ondata di coronavirus ha bruscamente frenato il vigoroso rilancio dell'economia europea. I settori più colpiti sono di nuovo la gastronomia, le strutture per il tempo libero e altri fornitori di servizi alla persona. Le prospettive di breve termine per il terziario si sono così di nuovo offuscate. Un fattore stabilizzante, in Svizzera come in tutto il mondo, è l'industria manifatturiera, che questa volta è meno colpita da chiusure o interruzioni della catena di approvvigionamento. L'industria è dunque ripartita, seppure da bassi livelli, e i produttori annunciano un incremento degli ordinativi a fine anno.

Anche in Svizzera le misure di contenimento, introdotte a piccole dosi, non potranno impedire a inizio anno una nuova flessione del PIL, che sarà però meno pronunciata rispetto alla primavera. Tuttavia, finché la diffusione dei contagi non sarà sotto controllo, non ci potrà essere una ripresa duratura. L'inverno è iniziato a toni cupi. Dopo lo stallo dell'ultimo trimestre non possiamo aspettarci un rilancio nei primi mesi dell'anno nuovo. In compenso si prospetta una schiarita nel resto del 2021. Grazie ai rapidi progressi sul fronte dei vaccini, molte imprese prevedono una normalizzazione delle attività nel corso dell'anno, soprattutto nei settori oggi più penalizzati.

Effetto limitato degli stimoli congiunturali

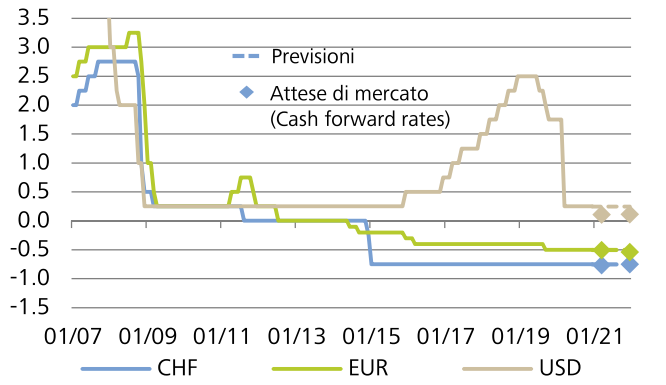
I massicci programmi statali a sostegno dell'economia hanno evitato un tracollo ancora più drastico, tra l'altro grazie alla stabilizzazione del reddito disponibile. Poiché si tratta di aiuti d'emergenza, molti dei quali scadranno quest'anno, questi stimoli congiunturali verranno presto a mancare. Potrebbero manifestarsi anche effetti ritardati e striscianti, come un incremento delle insolvenze aziendali, rimaste finora abbastanza contenute, con le conseguenti perdite durature di posti di lavoro. Per i prossimi mesi le aziende svizzere prevedono comunque un ulteriore lieve calo dell'occupazione.

L'apprezzamento del franco impedisce un rialzo dei prezzi

In un tale contesto l'inflazione dei prezzi al consumo dovrebbe rimanere bassa in Svizzera e nell'Eurozona. All'inizio del 2021 giunge a termine la temporanea riduzione dell'IVA tedesca, che porterà a un lieve rialzo del tasso annuo. Lo stesso avverrà in Svizzera con l'incremento dell'imposta sugli oli minerali. Oltre a questi fattori le imprese non prevedono però ulteriori impulsi all'evoluzione dei prezzi. Nell'Eurozona l'inflazione è frenata anche dalla forza dell'euro, un fenomeno che la Svizzera conosce fin troppo bene.

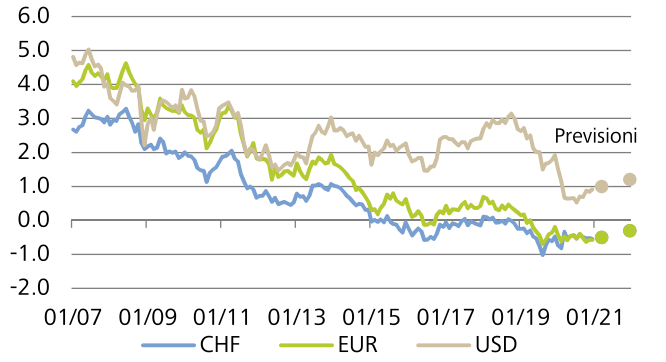
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



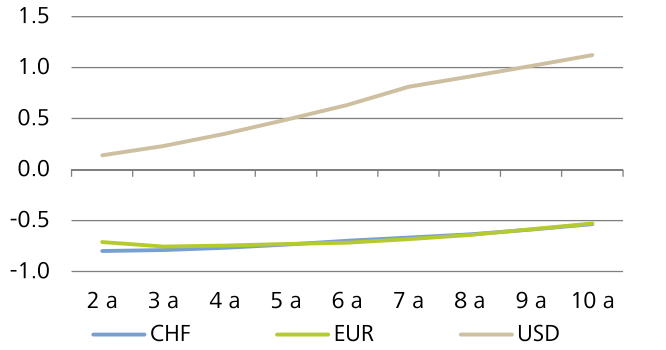
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 08.01.21), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La BCE non allenta la morsa sui tassi a lungo termine

La BCE ha risposto al temporaneo contraccolpo congiunturale con un nuovo pacchetto di misure, che consiste soprattutto nel prolungare il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) di nove mesi, almeno fino a marzo 2022. La Banca centrale intende modulare il volume degli acquisti in funzione della necessità, per continuare a offrire condizioni di finanziamento favorevoli all'economia e agli Stati membri.

La BCE ha lasciato invariati i tassi negativi a -0,5% per non limitare ulteriormente la capacità delle banche di concedere prestiti in una situazione economica delicata come quella attuale. Una nuova manovra ribassista rimane tuttavia nella faretra della BCE e potrebbe essere presa in considerazione soprattutto se l'euro dovesse apprezzarsi troppo contro il dollaro.

La BNS torna negli spalti

Il tasso di riferimento immutato della BCE permette di mantenere stabile anche il differenziale dei tassi rispetto alla Svizzera. Su questo fronte non si prospetta quindi una nuova pressione al rialzo sul franco. Negli ultimi mesi il cambio EUR/CHF si è inoltre stabilizzato a un livello leggermente più alto grazie alle misure di stimolo decise dall'UE e alle notizie positive riguardo ai vaccini.

Dal movimento laterale degli averi a vista delle banche presso la BNS si può desumere che verso la fine dell'anno non ci sono stati nuovi interventi, dopo che nei primi tre trimestri la Banca nazionale aveva acquistato divise per un totale di oltre 100 mrd. di CHF. Gli interventi sui mercati dei cambi rimangono tuttavia la prima linea difensiva della BNS. Prima di tirare di nuovo le redini dei tassi, la Banca nazionale cercherà di attenuare eventuali pressioni sul franco potenziando i suoi acquisti di valute.

La Fed non intende accelerare la normalizzazione dei tassi

A fine anno la banca centrale americana ha giudicato ben equilibrata la sua politica monetaria. Nonostante un moderato rialzo dei tassi a lungo termine in USD, le condizioni di finanziamento rimangono sufficientemente stimolanti e i settori sensibili ai tassi denotano un andamento positivo.

Nonostante le attese congiunturali sul medio periodo siano più ottimistiche, la maggioranza dei funzionari della Fed prevedono che i tassi cominceranno a normalizzarsi non prima del 2024. Se le previsioni sui tassi dovessero crescere troppo rapidamente, la banca centrale intende acquistare più titoli a lunga scadenza per mantenere bassi i rendimenti dei Treasury a lungo termine.

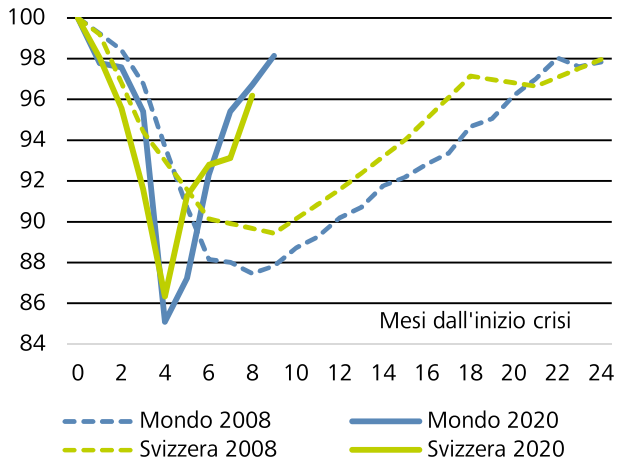
Flash sui settori svizzeri: industria

A differenza delle crisi precedenti, questa volta sono i servizi ad aver sofferto più dell'industria. Le misure di contenimento imposte dallo Stato per arginare la pandemia da Covid hanno colpito al cuore molti comparti del terziario, mentre il settore industriale, più orientato alle esportazioni, ha subito meno restrizioni. Durante il «lockdown» della primavera scorsa, la produzione industriale aveva accusato un calo quasi due volte superiore a quello dei primi mesi della crisi finanziaria mondiale del 2008/2009. La seconda ondata della pandemia ha invece parzialmente risparmiato il settore industriale. Questa volta, le catene di approvvigionamento e produzione non sono state interrotte in grande stile. Nel frattempo, la congiuntura si è inoltre leggermente ripresa in tutto il mondo, soprattutto in Cina, dando una sferzata di energia al commercio globale e di conseguenza anche alla produzione industriale.

Dopo la crisi finanziaria globale ci sono voluti ben tre anni perché la produzione industriale svizzera ritrovasse i livelli pre-crisi. Oggi, i dati sulla produzione indicano invece una ripresa rapida con profilo a «V» (vedi grafico). I sostanziosi aiuti statali e la conseguente stabilizzazione dell'economia mondiale sembrano contribuire a rimettere in carreggiata l'industria. Uno sguardo più attento al di là delle cifre sulla produzione complessiva fa però affiorare alcuni interrogativi e rischi. La ripresa è infatti alimentata solo da pochi rami, come quello farmaceutico che nel terzo trimestre 2020 è stato il solo a registrare un volume di produzione superiore all'anno precedente. La risalita ai livelli pre-crisi sarà più lenta invece per la maggior parte degli altri comparti, come per esempio quello dell'industria meccanica, elettrotecnica e metallurgica («industria MEM») la cui produzione a fine settembre era ancora in rosso del 15%. L'eterogeneità è grande anche in termini di esportazioni. In novembre l'export del settore farmaceutico e dell'*automotive* aveva superato il livello dell'anno precedente. I comparti restanti mostravano invece in media una variazione dei volumi di esportazioni negativa del 6%.

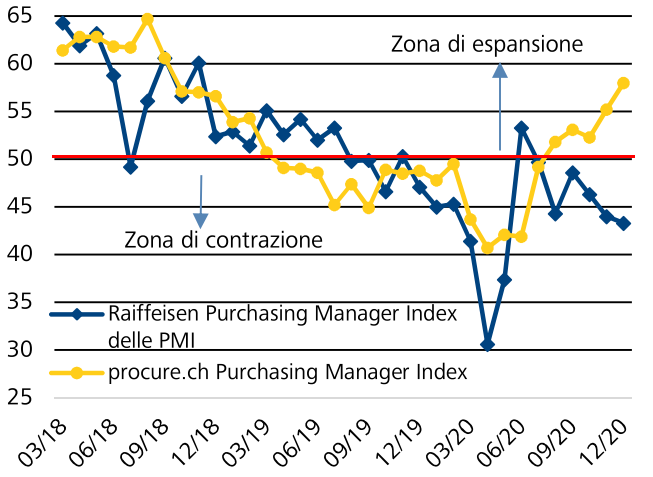
A causa di un contesto globale difficile, molti dei suddetti settori non godevano di buona salute già prima della crisi da Covid. La cifra d'affari dell'industria MEM aveva già subito una netta flessione nel 2019. La recente tendenza alla ripresa permette semplicemente alla maggiore parte delle aziende del settore industriale di riprendere un po' fiato, ma nulla di più. Per le piccole e medie imprese la situazione continua a essere molto tesa, come emerge dall'indice PMI Raiffeisen (vedi grafico). Da alcuni mesi l'attività delle piccole e medie imprese si sviluppa nettamente peggio di quella delle grandi aziende. I dati provengono dall'indice PMI manifatturiero pubblicato da procure.ch e Credit Suisse, che illustra l'andamento congiunturale generale del settore industriale. Di solito, le crisi impattano maggiormente le piccole e medie aziende. È stato già così dopo il rialzo-shock del franco svizzero e anche questa volta si è ripetuto lo stesso scenario. Le cause principali sono essenzialmente due: le piccole e medie imprese sono solitamente meno diversificate e dispongono di meno riserve per potere assorbire i contraccolpi di una crisi. Oggi, gli ordinativi delle piccole e medie imprese manifatturiere continuano a diminuire, segno che non si profila un rapido miglioramento degli affari. Dalle indagini effettuate emerge che le aziende di maggiori dimensioni stanno invece recuperando terreno. Ma anche qui ci vorrà ancora tempo prima di potere nuovamente raggiungere i livelli precedenti alla crisi.

PRODUZIONE INDUSTRIALE, INDICIZZATA



Fonte: CPB, AFD, Raiffeisen Economic Research

INDICE PMI INDUSTRIA SVIZZERA

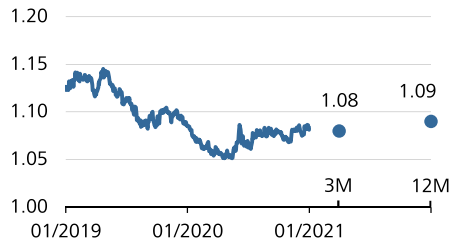


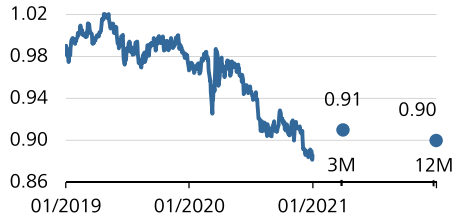
Fonte: procure.ch, Raiffeisen Economic Research

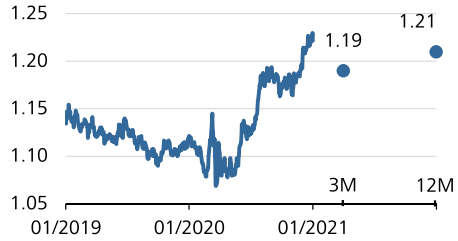
RAIFFEISEN
Economic Research

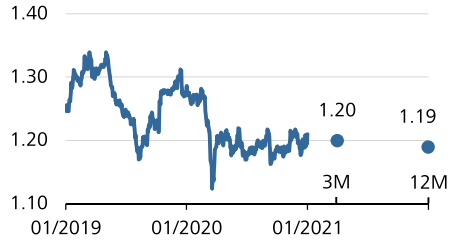
VALUTE

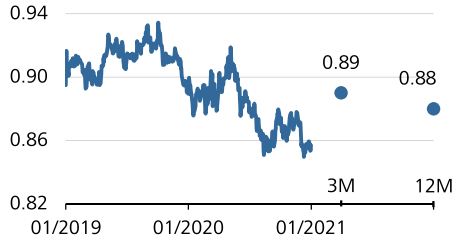
PREVISIONI











EUR/CHF

A metà dicembre gli Stati Uniti hanno ufficialmente classificato come manipolatrice di valute la Svizzera, unico paese al mondo oltre al Vietnam. Alla base vi sono in primo luogo i continui interventi da anni della Banca nazionale svizzera (BNS) sul mercato delle divise, che vengono interpretati dagli Stati Uniti come un tentativo di tenere artificialmente basso il valore del CHF per promuovere le esportazioni svizzere. La BNS motiva invece la propria politica monetaria con la forza del franco, in particolare sull'euro. Intende quindi continuare a fare il possibile per evitare che il corso EUR/CHF si sposti verso la parità.

USD/CHF

Il Congresso degli Stati Uniti ha approvato un pacchetto congiunturale in risposta al coronavirus di circa USD 900 miliardi, mirato a fornire nuovi impulsi all'economia e a mettere a disposizione ulteriori fondi per la lotta contro il coronavirus. Il deficit statale americano continuerà quindi a crescere. Per ora cambierà poco anche la politica monetaria espansiva della Banca centrale statunitense Fed. Entrambe le cose indeboliscono il «biglietto verde». Ora che il dollaro è meno sopravvalutato sul franco svizzero – in base alla parità del potere d'acquisto – prevediamo che il corso USD/CHF oscillerà nell'attuale corridoio di prezzi tra CHF 0.88 e 0.91.

EUR/USD

A quota USD 1.23, l'euro ha raggiunto a fine anno il suo massimo dalla primavera del 2018. Per il momento non c'è comunque da aspettarsi un'ulteriore rivalutazione della moneta comune europea. Anche la Banca centrale europea (BCE) segue, infatti, una politica monetaria estremamente accomodante e il contesto di tassi bassi è cementato per anni. A quanto pare, inoltre, in Europa – come negli Stati Uniti – fare nuovo debito non rappresenta un problema per nessuno al momento. In via precauzionale non ci si pone nemmeno la domanda sui costi e su chi in ultima analisi dovrà pagarli. Di conseguenza manteniamo le nostre previsioni a 3 e a 12 mesi.

GBP/CHF

Dopo estenuanti trattative, a Natale l'Unione Europea (UE) e la Gran Bretagna hanno raggiunto un accordo commerciale: questo regolamenta, oltre al traffico delle merci nel periodo post-Brexit, anche settori come le sovvenzioni pubbliche, il traffico aereo e stradale o la sicurezza sociale. Il parlamento britannico ha già dato la sua benedizione al «deal», che ora dev'essere ratificato dal Parlamento UE, con buone probabilità di approvazione. Una rivalutazione duratura della sterlina britannica dovrebbe intanto rimanere preclusa: nonostante le 1'246 pagine del contratto, ci sono ancora molte domande da chiarire e queste dovranno essere oggetto di trattative successive in futuro.

JPY/CHF*

Tra le banche centrali, la Bank of Japan (BoJ) è pioniera in fatto di acquisti azionari. Ormai potrebbe essere diventata addirittura la più grande azionista del suo paese. Di conseguenza crescono le preoccupazioni su mercati distorti e sulla scarsa spinta riformatrice sulle aziende giapponesi. Tuttavia, tenendo conto dell'incombente deflazione, la BoJ mantiene senza modifiche la sua politica monetaria accomodante. Anche in futuro comunque gli investitori cercheranno lo yen giapponese (in modo analogo al franco svizzero) come stabilizzatore del portafoglio in periodi di crisi. Nei prossimi mesi ci aspettiamo la coppia di valute JPY/CHF in trend laterale.

* moltiplicato per 100
Fonti:Bloomberg,, Raiffeisen Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
Svizzera	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-7.5	5.0
USA	2.4	2.9	2.3	-3.5	4.0
Cina	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Giappone	2.2	0.3	0.8	-5.5	3.0
Globale (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	5.0

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
Svizzera	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2
Eurozona	1.5	1.8	1.2	0.2	0.9
USA	2.1	2.5	1.8	1.2	2.0
Cina	1.6	2.1	2.9	2.7	2.0
Giappone	0.5	1.0	0.5	0.0	0.2

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	-0.54	-0.50	-0.30
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.53	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	1.11	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.03	0.00	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.08	1.09
USD/CHF	0.99	1.00	0.89	0.91	0.90
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.85	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.22	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.20	1.20	1.19

Materie prime (Fine anno)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	54	66	55	50	55
Oro (USD/oncia)	1282	1517	1850	1950	2000

***11.01.2021**

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2016	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
BIP, real, Veränderung in %	2.0	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Consumo privato	1.6	1.2	0.8	1.4	-4.5	5.1
Consumo pubblico	0.4	0.6	0.9	0.9	1.8	1.1
Inv. per impianti e attrezzature	4.8	4.9	1.2	2.2	-3.9	4.2
Investimenti edilizi	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-0.8	1.0
Esportazioni	6.8	3.7	5.0	2.2	-4.7	4.2
Imporrtazioni	4.0	3.8	3.2	2.5	-8.3	6.5
Tasso di disoccupazione in %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.5
Inflazione in %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2

Editore
Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet
www.raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni
Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza
Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Nota legale

Esclusione di offerta
I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. 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 è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità
Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, 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. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria
La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e 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 si applicano pertanto a questa pubblicazione.

RAIFFEISEN
Economic Research