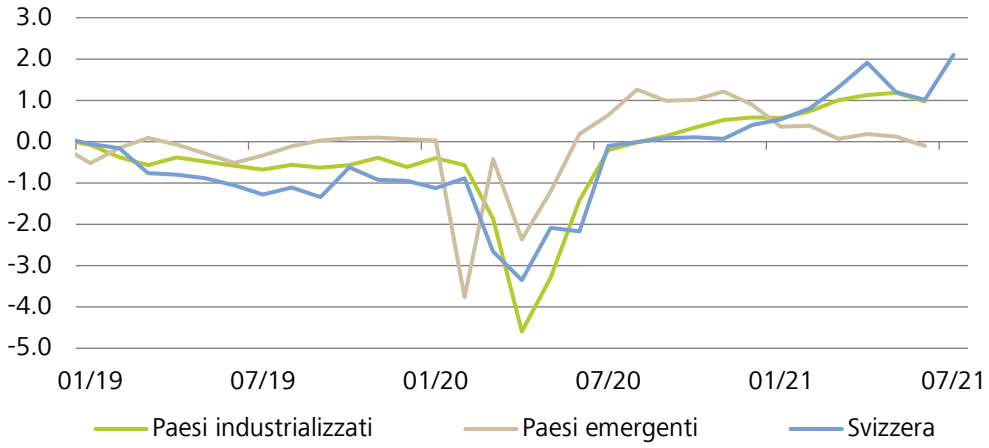
AGOSTO 2021

Rassegna congiunturale

Dopo lo straordinario tonfo dovuto alla pandemia, l'economia mondiale si è ripresa con altrettanto vigore e rapidità. Negli USA, tuttavia, il picco della crescita sembra essere già stato superato e anche in Europa la corsa al recupero sta perdendo slancio con un leggero effetto ritardato. Grazie al solido sviluppo congiunturale e all'aumento dei rischi d'inflazione, la Fed si avvicina gradualmente alla normalizzazione monetaria, ma senza affrettarsi. Anche per la BCE non si può certo parlare di fretta: con il recente adeguamento della strategia monetaria, i banchieri centrali europei intendono mantenere i tassi a livelli bassi ancora più a lungo.

GRAFICO DEL MESE: DISTANZIATI I PAESI EMERGENTI

Indice dei direttori agli acquisti (PMI), industria manifatturiera, componente di produzione, 0 = media a lungo termine



Fonte: Markit, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Anche l'economia svizzera ha intrapreso un solido percorso di ripresa. Sebbene il ritmo molto elevato degli ultimi mesi non possa più essere mantenuto, il *sentiment* dei responsabili degli acquisti dell'industria svizzera ha raggiunto un nuovo massimo storico in luglio. La valutazione della situazione nella maggior parte degli altri paesi industrializzati è altrettanto positiva. In molti paesi emergenti e in via di sviluppo, tuttavia, l'andamento è meno ottimistico.

Uno dei motivi è il ritardo nella campagna vaccinale. Secondo i calcoli del Fondo Monetario Internazionale (FMI), il tasso di vaccinazione nei paesi industrializzati ha ormai raggiunto una media del 40% della popolazione. La percentuale nei paesi emergenti raggiunge invece solo poco più del 10% e nei paesi più poveri è ancora molto più bassa. Mentre i rapidi progressi nella vaccinazione hanno migliorato le prospettive di crescita a breve termine nella maggior parte dei paesi industrializzati, l'FMI ha corretto al ribasso le sue previsioni soprattutto per i paesi emergenti dell'Asia. Anche nei paesi che finora sono stati esemplari nel frenare la propagazione del virus, i bassi tassi di vaccinazione e la diffusione della variante delta, più trasmissibile, stanno rendendo di nuovo necessarie misure di contenimento.

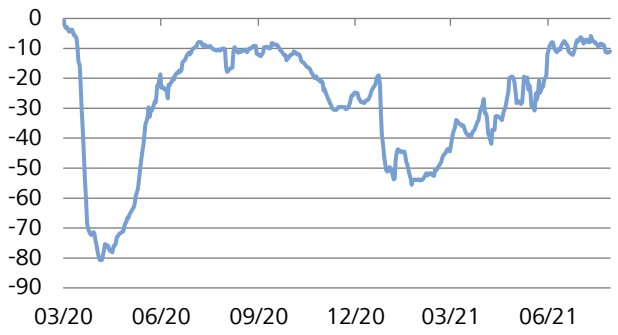
Un'altra causa di disparità è l'entità dei programmi di aiuto statali. Mentre molti paesi industrializzati hanno intensificato le misure di sostegno dopo le già enormi risorse messe in campo l'anno scorso per fronteggiare la crisi, i paesi meno prosperi hanno ormai sparato le ultime cartucce e non hanno più spazio finanziario per ulteriori interventi. Inoltre, in alcuni paesi la politica monetaria ha già dovuto reagire con aumenti dei tassi d'interesse a causa della forte pressione sui prezzi, rallentando così ulteriormente la risalita economica.

RAIFFEISEN
Economic Research

Congiuntura

INDICE DI MOBILITÀ

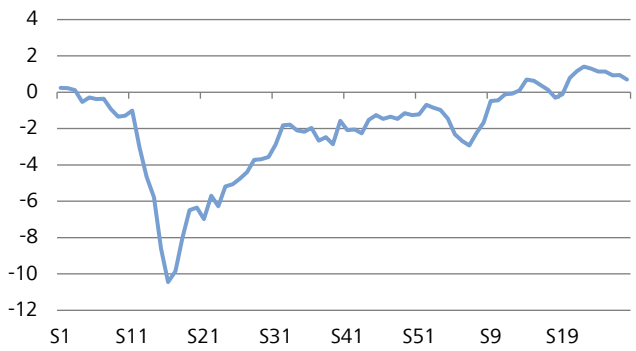
Commercio e strutture ricreative in Svizzera, in %



Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research

INDICATORE DELL'ATTIVITÀ SECO

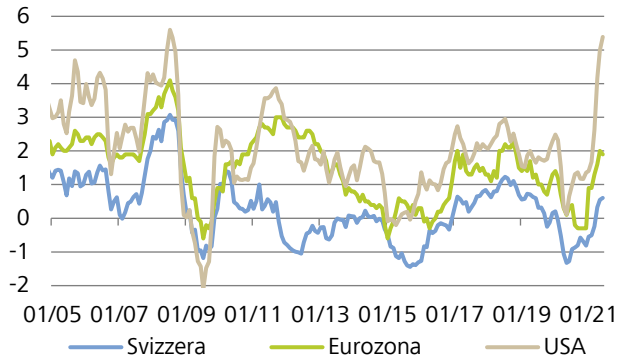
Attività economica svizzera, scostamento dal 4Q19 in %



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Allo slancio segue un movimento laterale

La pandemia ha colpito duramente l'economia svizzera. Il rallentamento «deliberato» della vita pubblica ha provocato un crollo straordinariamente massiccio dell'attività economica. Il successivo allentamento delle misure ha tuttavia prodotto un rimbalzo altrettanto straordinario dell'economia - con un ritorno ai livelli pre-crisi già a metà di quest'anno.

L'industria in particolare è stata in grado di ripartire con sorprendente rapidità. Dopo i brevi lockdown, i produttori hanno beneficiato del boom della domanda di beni. Con il graduale allentamento delle restrizioni anti-Covid, negli ultimi mesi l'attenzione dei consumatori si è di nuovo rivolta verso i servizi. La mobilità del tempo libero è tornata rapidamente alla normalità, il che si riflette, tra l'altro, in ristoranti ben frequentati e in una maggiore attività turistica. Sulla scia delle graduali riaperture, il PIL dell'Eurozona è cresciuto di ben il 2.0% nel secondo trimestre. I dati sull'attività suggeriscono una dinamica simile per la Svizzera.

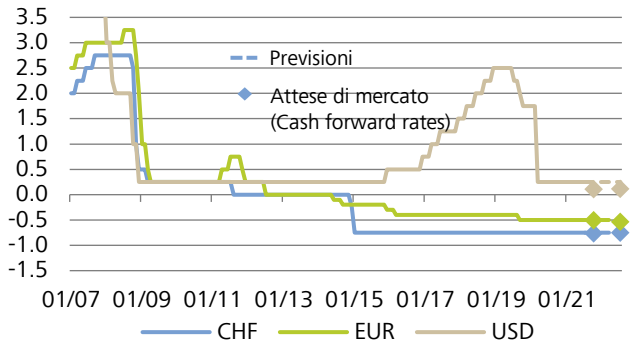
Le aziende continuano a considerare robusto l'andamento degli affari all'inizio del secondo semestre. Tuttavia, il ritmo di crescita inizialmente molto sostenuto sta già perdendo fiato. La domanda di merci si sta calmando, a fronte però di un incremento del consumo di servizi. Nel complesso, questo spostamento non genera però alcun impulso economico supplementare. La ripresa industriale, già molto avanzata, viene inoltre frenata dalle continue strozzature nelle forniture di materiali a livello mondiale. Dalla metà dell'anno, l'indicatore dell'attività economica della SECO per la Svizzera evidenzia quindi un movimento essenzialmente laterale.

Continua la pressione temporanea sui prezzi

In molti settori le criticità delle *supply chain* globali proseguiranno per almeno qualche altro mese. Di conseguenza, molte aziende prevedono un aumento dei prezzi di acquisto per i materiali, che sarà a sua volta ribaltato sui consumatori. Questa situazione ha di recente fatto impennare i prezzi al consumo, specialmente negli Stati Uniti, anche se tali rialzi riguardano solo alcune componenti, in primo luogo i prezzi delle automobili. In alcuni casi, le auto usate costano più dello stesso modello nuovo, che attualmente non è però disponibile. A causa di questa situazione di penuria, è probabile che nei prossimi mesi la pressione sui prezzi rimanga elevata. Ma il grosso della spinta inflazionistica dovrebbe prima o poi invertirsi. Questo vale anche per l'Europa, dove l'aumento dei prezzi è comunque comparativamente molto più basso, specialmente in Svizzera - con un tasso d'inflazione moderatamente positivo dello 0.7% rispetto al 5.4% negli Stati Uniti.

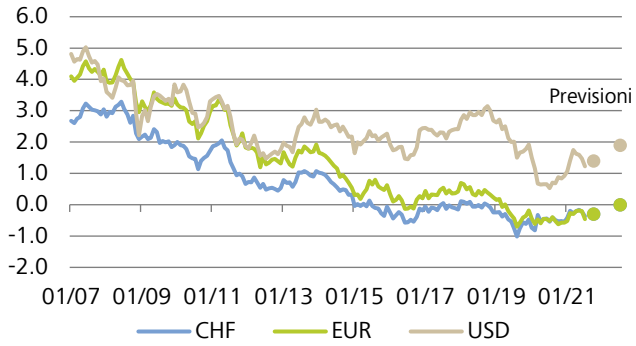
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



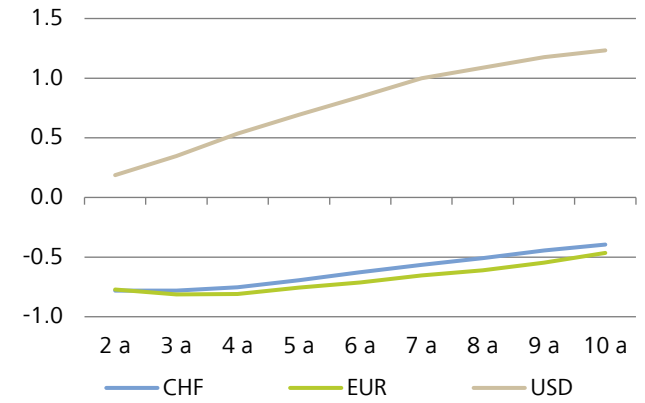
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (AL 30.07.21), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Nessuna mossa affrettata per la BCE

La BCE ha concluso il riesame della sua strategia di politica monetaria e confermato ufficialmente un obiettivo d'inflazione simmetrico del 2%. Simmetria significa che scostamenti negativi e positivi da questo obiettivo sono considerati ugualmente inopportuni. Temporaneamente, tuttavia, è accettabile anche un livello d'inflazione superiore all'obiettivo. La stragrande maggioranza del Consiglio direttivo della BCE vuole quindi aumentare i tassi d'interesse solo quando l'inflazione attesa sale durevolmente al 2% nell'arco dei prossimi 1-2 anni. Finora la condizione era «solo» un avvicinamento alla soglia del 2% entro la fine dell'orizzonte di previsione di 2-3 anni. In altre parole, la BCE vuole mantenere bassi i tassi d'interesse ancora più a lungo. Allo stesso tempo intende prolungare i suoi acquisti di obbligazioni e ridurli solo in presenza di un'evoluzione congiunturale favorevole. Nel complesso, tuttavia, gli acquisti netti rimarranno invariati fino a poco prima dell'inizio della normalizzazione dei tassi.

La BNS pronta a intervenire

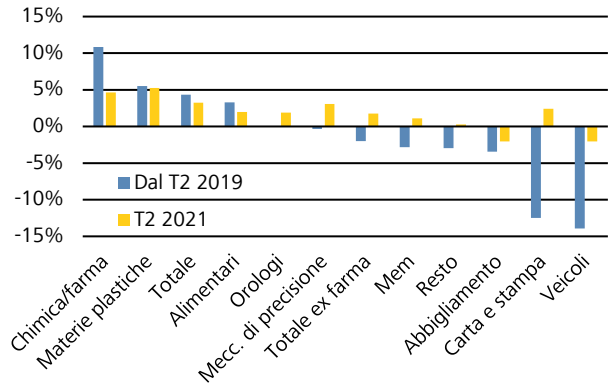
La BNS non prevede invece alcun cambiamento di strategia. I membri della Direzione generale ritengono che l'obiettivo di stabilità dei prezzi, stabilito nella fascia tra 0 e 2%, sia sufficientemente flessibile, anche perché un obiettivo puntuale o un *fine tuning* sarebbe impraticabile per un'economia piccola e aperta come quella svizzera. La BNS rimane quindi fedele alla sua politica di tassi negativi e alla sua disponibilità a intervenire. Nel primo trimestre ha acquistato di nuovo valuta estera, ma solo per 0.3 miliardi di franchi. Questi acquisti, seppure trascurabili rispetto ai volumi dell'anno scorso, confermano che la BNS è pronta a contrastare un apprezzamento più forte del franco e se necessario continuerà a comprare innanzitutto valuta estera.

La Fed incoraggiata dagli ulteriori progressi

In luglio la Fed ha continuato ad adeguare la sua valutazione della situazione e individuato ulteriori progressi verso il raggiungimento degli obiettivi. Sono però necessari ulteriori miglioramenti, soprattutto sul mercato del lavoro, prima di avviare il processo di normalizzazione. I progressi saranno esaminati nelle prossime sedute. La banca centrale americana si appresta così a ridimensionare i vertiginosi acquisti di titoli, pari a 120 miliardi di dollari al mese, ma senza troppa fretta, anche perché rimane convinta che le recenti impennate dei prezzi siano solo un fenomeno passeggero. Poiché la Fed vuole annunciare l'inizio del «tapering» con sufficiente anticipo, i suoi funzionari prevedono una riduzione degli acquisti di obbligazioni verso la fine dell'anno e un primo aumento dei tassi d'interesse non prima del 2023.

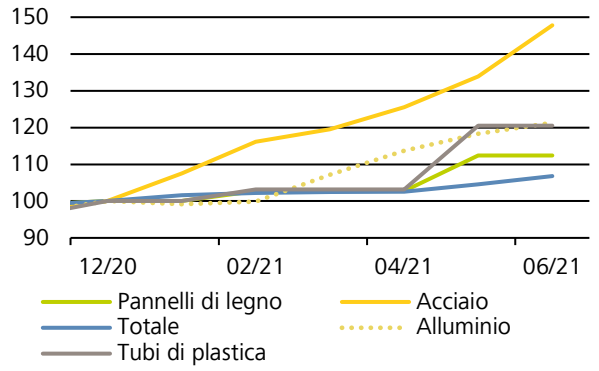
Settori svizzeri

CRESCITA DELL'EXPORT, IN %



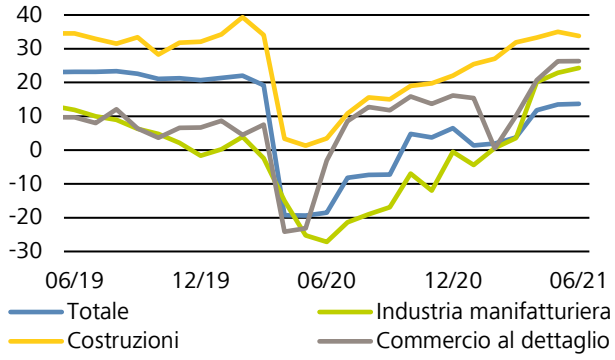
Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research

PREZZI DEI MATERIALI DA COSTRUZIONE



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

INCHIESTE KOF ANDAMENTO DEGLI AFFARI



Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research

Le esportazioni si riprendono gradualmente

L'export svizzero di merci ha continuato a recuperare nel secondo trimestre. Quasi tutti i settori hanno messo a segno un incremento, che in totale è risultato in un nuovo record di 60.4 miliardi di franchi. Questo risultato è attribuibile però principalmente al dinamismo delle industrie chimiche e farmaceutiche, che hanno rappresentato più della metà delle esportazioni. A prescindere da questi due comparti, solo l'industria alimentare ha toccato un nuovo massimo di esportazioni. Altri settori, con l'eccezione dell'industria della plastica, non hanno neppure raggiunto il livello pre-crisi, mentre i comparti veicoli e carta & stampa rimangono in territorio decisamente negativo.

Persistente carenza di prodotti intermedi

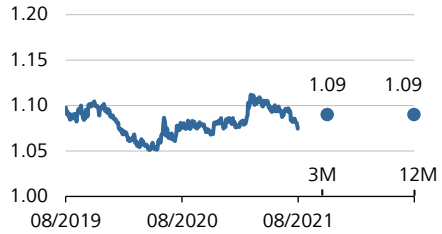
Il settore manifatturiero continua a crescere nonostante le continue difficoltà di fornitura a livello mondiale. Lo stesso vale per il settore edile, dove la percentuale di aziende che lamentano una carenza di prodotti intermedi è di nuovo salita dal 50% nel mese di maggio a quasi il 60% in giugno. I prezzi dei materiali da costruzione hanno proseguito la loro ascesa, guidata in particolare dall'acciaio. La costruzione grezza di case unifamiliari è rincarata di diverse migliaia di franchi – un incremento che le imprese edili non hanno potuto finora addossare interamente ai committenti essendo vincolate da contratti a prezzo fisso. In futuro, tuttavia, bisognerà aspettarsi maggiori correzioni dei prezzi. La pianificazione di nuovi progetti di costruzione è stata un po' ritardata, ma le strozzature dell'offerta non hanno provocato gravi fermi nei lavori. La valutazione delle aziende è rimasta quindi pressoché invariata (vedi grafico).

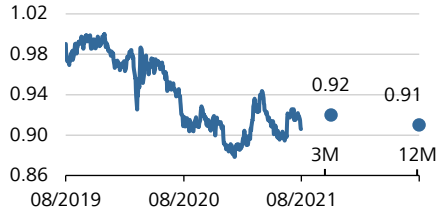
Il commercio al dettaglio lascia la corsia di sorpasso

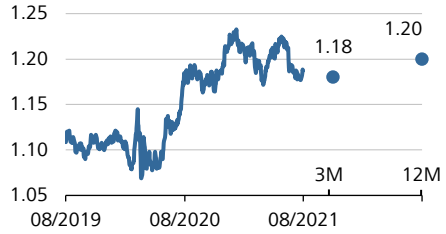
Dopo la forte ripresa degli ultimi mesi, la situazione del commercio al dettaglio è rimasta invariata. I negozi registrano le stesse frequenze di prima della crisi, ma il boom del commercio online ha innestato la retromarcia. Con l'apertura di ristoranti e altre strutture per il tempo libero, i consumi si sono spostati di nuovo verso i servizi, motivo per cui la domanda di merci non è più così marcata come durante il lockdown all'inizio dell'anno. In giugno le cifre d'affari del commercio al dettaglio corrette per gli effetti di calendario sono scese per la prima volta dal mese di febbraio. È diminuita in particolare la domanda di articoli di arredamento e bricolage, ma c'è stato anche un calo dei prodotti alimentari e, per la prima volta in oltre un anno, dei prodotti di elettronica di consumo.

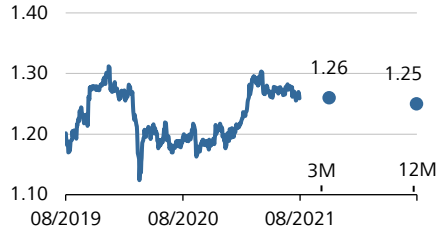
VALUTE

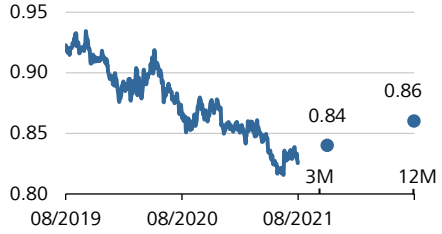
PREVISIONE











*moltiplicato per 100
Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Svizzera CIO Office

EUR/CHF

Il Presidente della Banca nazionale svizzera (BNS) Thomas Jordan ha ribadito che il suo obiettivo principale è la stabilità dei prezzi, scartando quindi – a nostro avviso giustamente – un obiettivo inflazionistico più elevato. La Banca centrale europea (BCE), invece, dopo la flessibilizzazione del suo obiettivo inflazionistico, metterà in futuro temporaneamente in conto anche tassi d'inflazione sopra il 2%. La differenza d'inflazione tra Svizzera e Eurozona dovrebbe quindi aumentare, favorendo un franco svizzero più forte. La BNS continuerà quindi a combattere una rivalutazione della valuta nazionale con interventi sul mercato delle divise.

USD/CHF

Nella riunione di luglio, la Banca centrale USA (Fed) non ha indicato date concrete per l'inizio della riduzione degli acquisti obbligazionari («tapering»). Certo sembra solo il fatto che, vista l'inflazione costantemente elevata e la progressiva ripresa economica, si avvicina un cambiamento di strategia. Prevediamo che si saprà di più sui piani di tapering al più tardi alla conferenza di Jackson Hole a fine agosto. La prospettiva di una politica monetaria più restrittiva e la mancanza di nuovi impulsi ai corsi alimenteranno la volatilità sulle borse. Di ciò dovrebbe beneficiare il franco svizzero con le sue caratteristiche di porto sicuro.

EUR/USD

Il corso EUR/USD è oltre l'1% sotto la sua media a 200 giorni e quindi nell'ambito dell'importante linea di supporto tecnica 1.18. Fondamentalmente poco è favorevole a un'ulteriore rivalutazione dell'USD: la ripresa congiunturale negli USA dovrebbe aver già superato il picco. Inoltre, è penalizzante la rapida crescita del debito pubblico USA. A fine luglio è stato raggiunto il tetto massimo del debito di USD 28.5 mila miliardi – ed è probabile (come sempre) che venga ancora aumentato. Questo sviluppo penalizza il «biglietto verde». Pertanto, su base annua, vediamo l'euro leggermente più alto a USD 1.20.

GBP/CHF

A luglio, la sterlina britannica si è mossa a lungo sotto la soglia di CHF 1.27. Ciò è stato determinato dal «giorno della libertà», in cui il governo ha sospeso in Gran Bretagna quasi tutte le misure contro il coronavirus. Vista la «variante Delta», nettamente più contagiosa, molti investitori temono un'esplosione di contagi e nuove restrizioni. Ulteriore fonte di incertezza sono le conseguenze non ancora del tutto «digerite» della Brexit. Al momento, la relativa sottovalutazione rispetto al franco svizzero è ancora un supporto verso il basso per la valuta britannica. Prevediamo quindi un movimento laterale per il corso GBP/CHF.

JPY/CHF*

La pandemia da coronavirus getta un'ombra sui Giochi Olimpici estivi. Sebbene la manifestazione si svolga perlopiù senza pubblico, il numero di nuovi contagi a Tokyo ha raggiunto un livello massimo. Ciò penalizza lo yen giapponese, su cui gravano anche la più cauta prospettiva di crescita della Bank von Japan (BoJ) e il persistente umore «risk-on» degli operatori di borsa. La prospettiva di mercati più volatili dovrebbe però di nuovo aumentare la domanda della «valuta rifugio» yen. Inoltre, la differenza d'interesse positiva rispetto al franco svizzero è favorevole sul medio termine a una leggera rivalutazione della valuta giapponese.

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
Svizzera	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Eurozona	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Cina	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Giappone	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Globale (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
Svizzera	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Eurozona	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	4.2	2.3
Cina	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Giappone	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.42	-0.30	0.00
EUR (Germania)	-0.19	-0.57	-0.49	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.25	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.02	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.07	1.09	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.83	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.26	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	68	52	72	72	68
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1800	1900	1950

***06.08.2021**

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2017	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
PIL, reale, variazione in %	**1.7**	**3.0**	**1.1**	**-2.9**	**2.8**	**2.5**
Consumo privato	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Consumo pubblico	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Inv. per impianti e attrezzature	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Investimenti edilizi	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Esportazioni	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Imporrtazioni	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
Tasso di disoccupazione in %	**3.1**	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**2.9**	**2.5**
Inflazione in %	**0.5**	**0.9**	**0.4**	**-0.7**	**0.4**	**0.6**

Editore
Raiffeisen Svizzera Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich
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