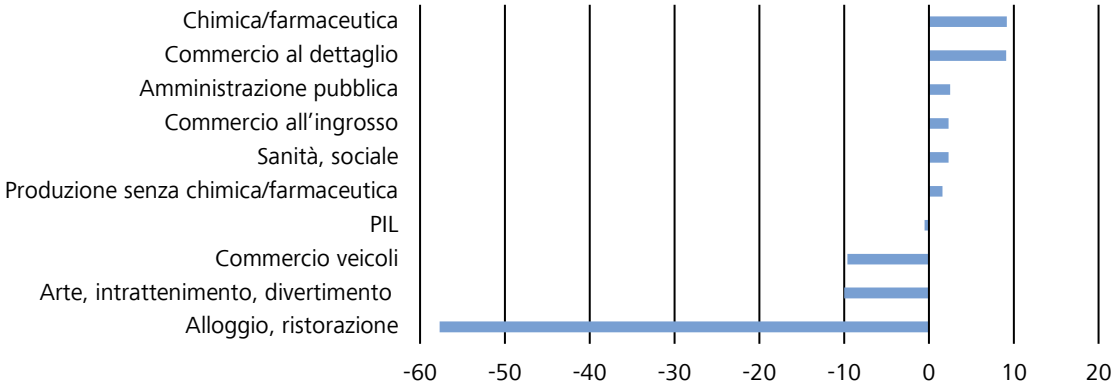
SETTEMBRE 2021

Rassegna congiunturale

Dopo la fine del secondo «lockdown» l'economia svizzera, come l'anno precedente, è ripartita a tutta velocità. Il PIL ha recuperato il terreno perduto durante la crisi, anche se l'esaurirsi della domanda arretrata e la variante Delta preannunciano un netto rallentamento nel secondo semestre. Considerati questi fattori manteniamo immutate le nostre caute previsioni, con un incremento del PIL del 2.8% per quest'anno dopo il -2.5% del 2020. Smaltita l'euforia sulla crescita mondiale, sono di nuovo aumentate le spinte al rialzo sul franco, che hanno indotto la BNS a nuovi, seppure moderati, acquisti di divise.

GRAFICO DEL MESE: ESIGUA RIPRESA NELLA MEDIA SETTORIALE

PIL svizzero per settori, dati reali, variazione del 2° trimestre 2021 rispetto al livello pre-crisi in %



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Grazie ai recenti e forti rialzi trimestrali, il PIL svizzero si attesta solo allo 0.5% sotto al livello di fine 2019, cioè prima degli scossoni provocati dal coronavirus. Il rapido recupero dalle massicce perdite denota però una forte eterogeneità: non tutti i settori hanno subito (e continuano a subire) lo stesso impatto.

Ad «approfittare» della crisi sanitaria in misura addirittura straordinaria è stata l'industria farmaceutica, che ha messo a segno un nuovo forte incremento anche nel primo semestre. In altri settori industriali la fase di recupero ha perso di dinamismo, ma lo sfruttamento delle capacità produttive rimane comunque superiore alla media.

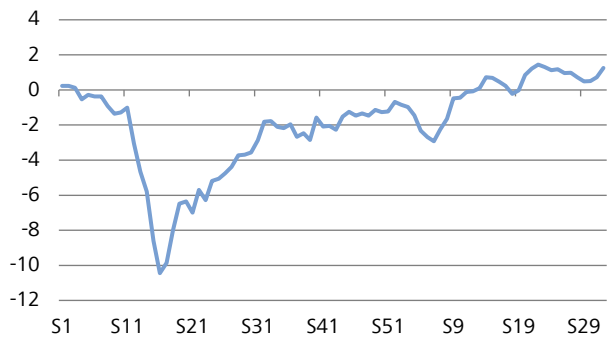
Anche le cifre d'affari del commercio al dettaglio hanno nettamente superato i livelli pre-pandemici nel secondo trimestre, ma erano «gonfiate» dalla domanda arretrata che ha fatto seguito alla riapertura dei negozi. L'esaurirsi di questi effetti sta già provocando una correzione nel ramo retail. A ciò si aggiunge lo spostamento dei consumi verso i servizi, favoriti dall'allentamento delle misure anti-Covid. Nel secondo trimestre è stato il comparto della ristorazione a conseguire il maggiore recupero, con un +49% rispetto al trimestre precedente. Questo strabiliante risultato non è tuttavia bastato a compensare le perdite provocate dalla precedente chiusura dei ristoranti. Il settore rimane infatti quasi del 58% al di sotto del livello pre-crisi.

Più rosea la situazione per il comparto delle attività ricreative: le cifre del PIL non corrette per le grandi manifestazioni sportive indicano per il secondo trimestre addirittura un valore aggiunto superiore al periodo pre-pandemico. Questi risultati sono da ricondurre tuttavia ai ricavi delle licenze per il Campionato europeo di calcio e le Olimpiadi estive, che sono attribuite alla categoria Arte, intrattenimento e divertimento. Le cifre corrette, come indicate nel grafico, evidenziano invece un calo anche nel ramo delle attività ricreative.

Congiuntura

INDICE SECO DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA

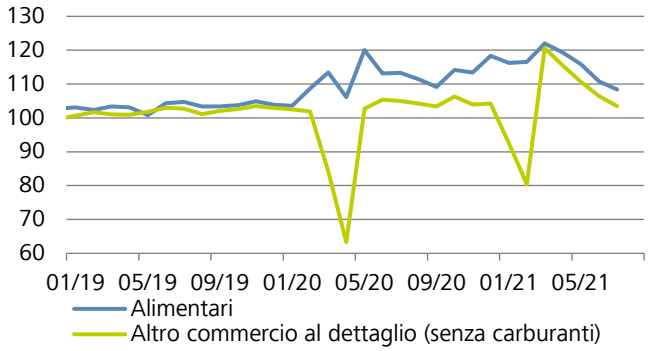
Attività economica in % rispetto a 4T19



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

COMMERCIO AL DETTAGLIO SVIZZERO

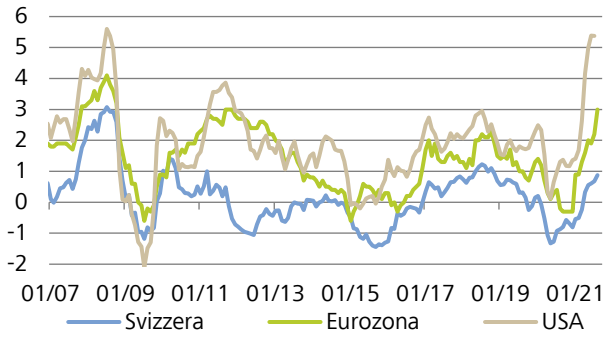
Indici, reali, destagionalizzati



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Recupero in primavera

L'economia mondiale ha evidenziato una netta accelerazione nel secondo trimestre, complici gli allentamenti delle misure di contenimento e i sostenuti stimoli congiunturali. Anche il PIL svizzero non ha fatto eccezione, segnando un incremento dell'1.8% dopo il -0.4% del trimestre precedente. La forte ripresa era trainata dalla domanda arretata nel commercio fisico, nella ristorazione e nelle attività ricreative. Anche i consumi dello Stato hanno ripreso quota. L'industria invece, non ha più contribuito in forte misura alla crescita, nonostante la vigorosa spinta del settore farmaceutico.

Rallentamento in estate

L'apice della ripresa è già superato. La domanda arretrata di beni di consumo sta perdendo di vigore o addirittura invertendo la marcia. È quanto emerge in particolare dalle cifre del commercio al dettaglio svizzero: qui i negozi hanno beneficiato di una riapertura anticipata rispetto ai paesi limitrofi, ma già in luglio il fatturato ha perso ben il 6% rispetto al secondo trimestre. Il contemporaneo incremento della domanda di servizi è riuscito a stabilizzare i consumi, ma non è stato sufficiente a conferire ulteriori impulsi. Inoltre il nuovo aumento dei contagi ha costretto a rinviare ulteriori allentamenti e ritardato il ritorno alla «normalità».

Anche l'industria, dopo la fulminea ripartenza, sta perdendo di nuovo di dinamismo. In molti comparti il boom della domanda di merci ha spinto la produzione a sforare i livelli pre-crisi, ma le persistenti difficoltà di fornitura – inasprite dalla variante Delta - impediscono un'ulteriore espansione delle imprese, nonostante i nutriti carnet d'ordini.

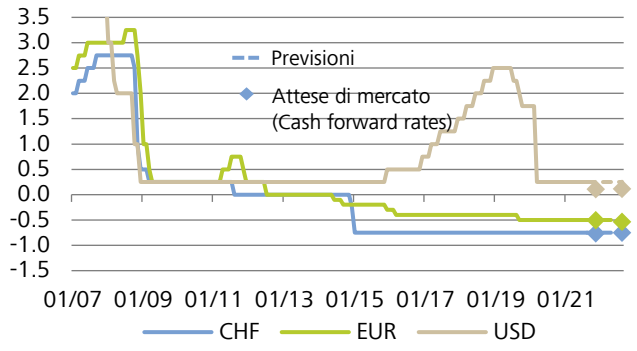
I problemi di fornitura infiammano i prezzi

Le persistenti strozzature nelle catene di fornitura continuano a far lievitare i prezzi di acquisto, sebbene per alcuni prodotti, come ad esempio il legname da costruzione, sia già iniziato un processo di forte correzione. In generale aumentano le pressioni verso un incremento «permanente» dei prezzi, in particolare negli Stati Uniti. Oltreoceano le spinte inflazionistiche rimangono tuttora influenzate da un basso numero di componenti legate ai trasporti e ai viaggi, ma il trend potrebbe invertirsi, mentre l'inflazione di fondo sta salendo più del previsto.

Anche in Europa le imprese intendono trasferire l'aumento dei costi sui prezzi di vendita. Le spinte al rialzo sono però meno accentuate. Questo fenomeno è ancora più pronunciato in Svizzera, dove l'evoluzione dei prezzi è frenata non da ultimo anche dalla forza del franco.

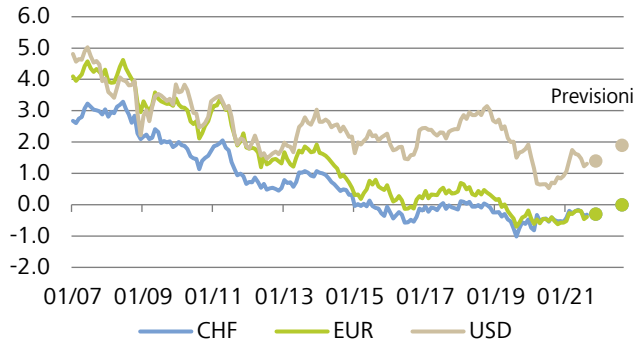
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



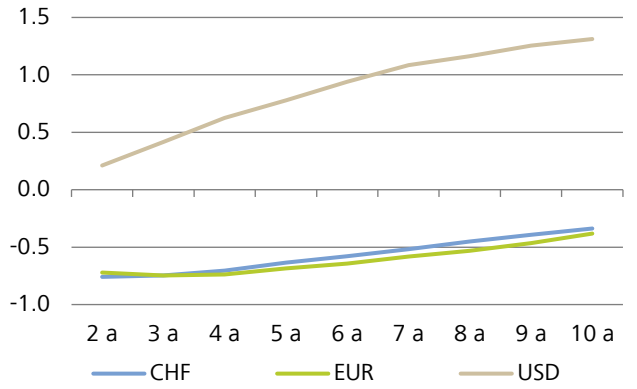
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 31.08.21), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed: politica ancora «ben posizionata»

Il rialzo dei prezzi, considerato dalla Fed come per lo più temporaneo, si sta ora rivelando un po' meno temporaneo del previsto. Ecco perché sempre più membri del Federal Open Market Committee (FOMC) della banca centrale americana non vogliono più aspettare troppo a lungo prima di avviare il processo di riduzione degli acquisti di obbligazioni di 120 miliardi di dollari al mese. Anche il presidente della Fed Jerome Powell prospetta un inizio di «tapering» prima della fine dell'anno, ma valuta la politica monetaria come ancora «ben posizionata». Questa dichiarazione non sembra preannunciare una decisione già nella seduta di settembre. Se la variante Delta non metterà il bastone fra le ruote dei banchieri americani, l'annuncio avverrà probabilmente in novembre, con l'obiettivo di terminare gli acquisti netti al più tardi entro la prossima estate. Il primo aumento dei tassi non dovrà però necessariamente intervenire nel secondo semestre 2022. I membri del FOMC ribadiscono infatti che non esiste un nesso causale tra il «tapering» e i tassi d'interesse di riferimento. Più recentemente, i funzionari della Fed hanno parlato di un primo passo dall'inizio del 2023.

La BCE formula una nuova «guidance» dei tassi

Di recente le discussioni della BCE non vertevano tanto sulla fine del «quantitative easing», quanto sull'implementazione della nuova strategia monetaria. Il nuovo target simmetrico di inflazione del 2% significa, rispetto al vecchio «vicino ma sotto il 2%», che la Banca intende mantenere ancora per un po' di tempo la sua politica dei tassi accomodante. La revisione della strategia non comporta necessariamente un nuovo abbassamento dei tassi, poiché d'ora in poi si dovrà tenere maggiormente conto degli effetti collaterali della politica dei tassi negativi. La BCE vuole continuare i suoi acquisti di titoli, anche se intende ridurne il volume in linea con le prospettive di miglioramento dell'economia. Rimane comunque immutata la decisione di terminare gli acquisti netti solo poco prima dell'inizio di una normalizzazione dei tassi d'interesse. Quando questo avverrà, nessuno lo sa.

La BNS di nuovo in difesa

Anche se la nuova strategia monetaria della BCE non prevede un taglio dei tassi e il differenziale con i tassi d'interesse svizzeri non è calato, la BNS è di nuovo in allarme a causa del recente apprezzamento del franco. Il moderato incremento dei depositi a vista delle banche presso la BNS suggerisce che è stata riattivata la prima linea di difesa, «l'intervento sul mercato dei cambi». Ciò significa che la BNS non intende abbandonare la sua politica dei tassi negativi.

Settori svizzeri – Turismo d'affari

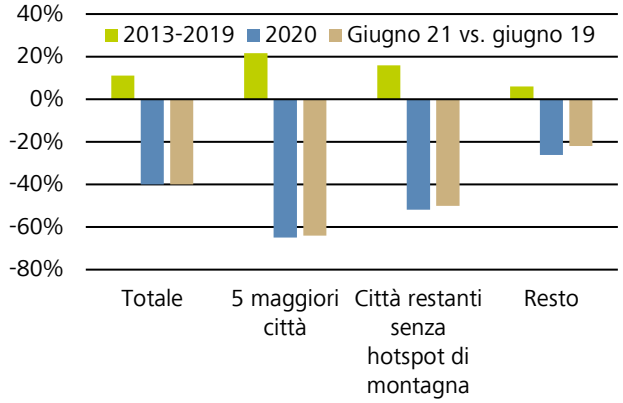
Anche se il prodotto interno lordo svizzero è quasi tornato al suo livello pre-pandemico, alcuni settori stentano ancora a ripartire. Ciò vale soprattutto per il settore del turismo, che ha subito uno degli impatti più drammatici e che è ancora lontano dai livelli pre-crisi, nonostante tutti i progressi fatti con la vaccinazione in Svizzera e all'estero. Sebbene quest'estate nel Canton Ticino e nelle località montane più piccole gli albergatori abbiano registrato buoni introiti grazie ai clienti nazionali, il numero dei pernottamenti di turisti internazionali continua a rimanere basso. A disertare il Paese sono stati soprattutto i turisti di lungo raggio: mentre il 40% dei turisti europei sono tornati, il volume di presenze di ospiti americani è ancora fermo al 10% e quello dei turisti asiatici è crollato all'1% rispetto al livello pre-crisi. A giugno, malgrado l'incremento dei turisti nazionali, il settore ha subito un calo del 40% dei pernottamenti rispetto a prima della crisi.

L'assenza di ospiti internazionali colpisce in modo particolare le località di villeggiatura più in voga, come Zermatt, Davos o Interlaken, e le grandi città. Gli operatori turistici prevedono un ritorno alla normalità solo fra 1 o 2 anni. Gli albergatori delle città temono addirittura di dover aspettare ancora più a lungo prima di ritrovare i livelli pre-Covid, se mai li ritroveranno. La pandemia ha infatti accelerato il cambiamento strutturale del turismo d'affari innescato dalla digitalizzazione. I clienti che viaggiano per lavoro rappresentano più della metà dei pernottamenti nelle città svizzere e una quota significativamente maggiore della cifra d'affari. Alcune delle riunioni, conferenze e congressi che si sono tenuti in remoto a causa del Covid, continueranno probabilmente anche in futuro a tenersi a distanza.

Allo stesso tempo, l'offerta alberghiera nelle città tenderà ad aumentare nei prossimi 1-2 anni, perché sono stati ripresi molti progetti temporaneamente sospesi durante la pandemia. Prima della crisi, l'aumento dell'offerta ricettiva era facilmente assorbito dal mercato grazie a una domanda molto vivace. A Zurigo e Basilea, per esempio, la capacità di posti letto è cresciuta rispettivamente di ben il 20% e 40% tra il 2013 e il 2019 (mentre l'aumento nel resto del paese è stato solo dello 0.6%), senza in alcun modo ingolfare il mercato. Assorbire queste sovracapacità è ora molto più difficile. Lo stesso vale per i «business apartment», gli alloggi arredati affittati a tempo determinato a chi è in trasferta per lavoro, che avevano conosciuto un vero boom negli ultimi anni.

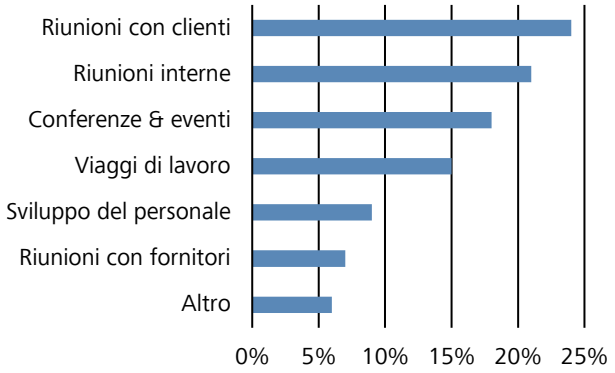
Il fatturato generato dai viaggi d'affari non scomparirà totalmente, poiché il contatto fisico rimane importante. Ciò vale soprattutto per l'interazione con clienti potenziali e già esistenti nonché con i fornitori. Per gli interventi di riparazione e manutenzione, la trasferta è di solito indispensabile. Tuttavia, gli albergatori devono prepararsi alla scomparsa di un certo numero di pernottamenti e devono cominciare a riposizionarsi. Gli alberghi di città, per esempio, devono rivolgersi sempre più ai turisti e alla popolazione locale. Certo, la concorrenza e la pressione sui margini continueranno a crescere. Il comparto alberghiero urbano rimarrà quindi per il momento fortemente dipendente dagli ospiti nazionali e molto più a lungo delle regioni di montagna. Mentre il segmento dei viaggi d'affari era un motore di crescita per l'intera industria del turismo prima della pandemia, ora sta diventando un vero cruccio.

PERNOTTAMENTI, VARIAZIONE IN %



Fonte: UFS, Raiffeisen Economic Research

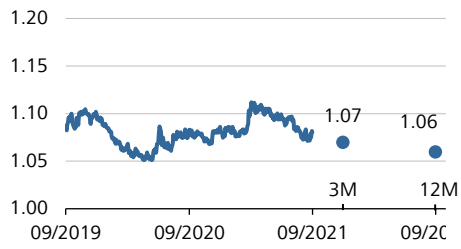
SCOPO TRASFERTE PROFESSIONALI (2019)

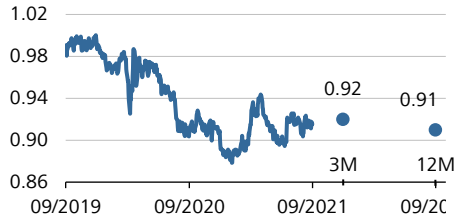


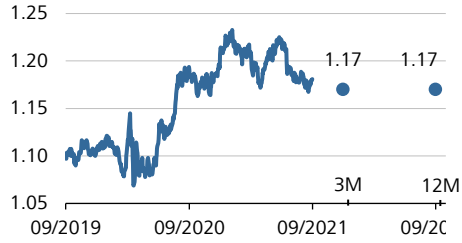
Fonte: Global Business Travel Association, Raiffeisen Economic Research

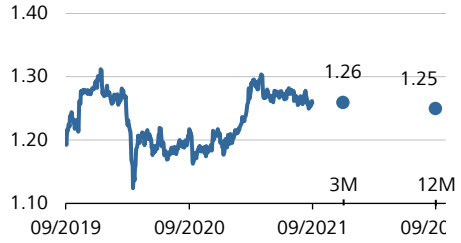
VALUTE

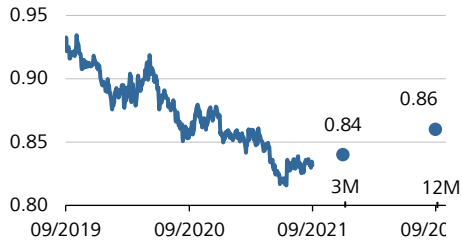
PREVISIONE











* moltiplicato per 100
Fonti: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

A metà agosto, con il cambio a CHF 1.0703, l'euro era a tratti più conveniente di quanto non fosse stato da nove mesi. Questa situazione è stata determinata dal nuovo aumento dei contagi da coronavirus e dal calo della dinamica congiunturale. Di conseguenza, il franco svizzero è stato di nuovo richiesto maggiormente dagli investitori in virtù delle sue caratteristiche di «porto sicuro». È probabile che la Banca nazionale svizzera (BNS) continui a opporsi a una notevole svalutazione della coppia di valute EUR/CHF con interventi sul mercato delle divise. Alla luce dei persistenti rischi superiori sul mercato, abbiamo comunque adeguato leggermente al ribasso le nostre previsioni a 3 e 12 mesi.

USD/CHF

La conferenza di Jackson Hole a fine agosto ha aggiunto poche nuove informazioni per quanto riguarda il «tapering». La Banca centrale statunitense Fed si vede sulla buona strada verso l'auspicata uscita dalla modalità di crisi della politica monetaria dopo la pandemia da coronavirus – non è stata indicata una data concreta di inizio della riduzione degli acquisti di obbligazioni. Il Presidente della Fed Jerome Powell ha sottolineato, tuttavia, che al «tapering» non seguirà automaticamente un'inversione dei tassi. La prospettiva di una politica monetaria più restrittiva e la mancanza di nuovi impulsi ai corsi alimenteranno la volatilità sulle borse. Sul periodo di 3 mesi vediamo la coppia di valute USD/CHF invariata a 0.92.

EUR/USD

Ad agosto, il corso EUR/USD è sceso a tratti sotto la soglia di 1.17. A fine mese, tuttavia, la coppia di valute ha lottato per tornare sopra l'importante linea di supporto tecnica di 1.18. L'euro ha ricevuto una spinta soprattutto dal discorso del Presidente della Fed Jerome Powell a Jackson Hole, che è stato accolto moderatamente dal mercato. Il ritorno della fase intensa della pandemia e il calo della dinamica congiunturale sono poco favorevoli a un'ulteriore rivalutazione della moneta unica europea. D'altro canto, il debito pubblico USA sta penalizzando il «biglietto verde». Vediamo quindi l'euro ora a USD 1.17 sul periodo di 3 e 12 mesi.

GBP/CHF

Le conseguenze della «Brexit» stanno diventando sempre più «evidenti» per l'economia britannica: ad esempio, le complicate procedure per il rilascio dei visti stanno causando difficoltà di fornitura nel settore alimentare e nel commercio al dettaglio. In quale misura questo sia già scontato nell'attuale corso GBP/CHF non si può (ancora) affermare in modo definitivo alla data odierna. Nel frattempo, gli effetti positivi dovuti al vantaggio vaccinale iniziale sono probabilmente svaniti. La notoria sottovalutazione rispetto al franco svizzero è ancora un supporto verso il basso della sterlina britannica. Di conseguenza, prevediamo un movimento laterale per la coppia di valute.

JPY/CHF*

Nel contesto dell'aumento dei contagi, di recente il governo giapponese ha esteso lo stato di emergenza dovuto al coronavirus a 33 delle 47 prefetture del paese. Tuttavia, ad agosto mantiene la sua valutazione congiunturale, secondo la quale l'economia giapponese si sta riprendendo da un livello molto basso per il quarto mese di seguito – e questo nonostante prospettive piuttosto cupe per il settore dei servizi. Ciò non cambia la nostra opinione sul corso JPY/CHF: la prospettiva di mercati più volatili e la differenza d'interesse positiva rispetto al franco svizzero sono favorevoli 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	2.9	1.2	-2.5	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	1.5
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	-0.25	-0.30	0.00
EUR (Germania)	-0.19	-0.57	-0.33	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.35	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.27	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	1798	1900	1950

***08.09.2021**

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2017	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
PIL, reale, variazione in %	**1.7**	**2.9**	**1.2**	**-2.5**	**2.8**	**2.5**
Consumo privato	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Consumo pubblico	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Inv. per impianti e attrezzature	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Investimenti edilizi	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Esportazioni	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Imporrtazioni	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
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
Martin Neff, economista capo di Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren
Alexander Koch
Domagoj Arapovic

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

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

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