



Prospettive dell'economia svizzera 2020

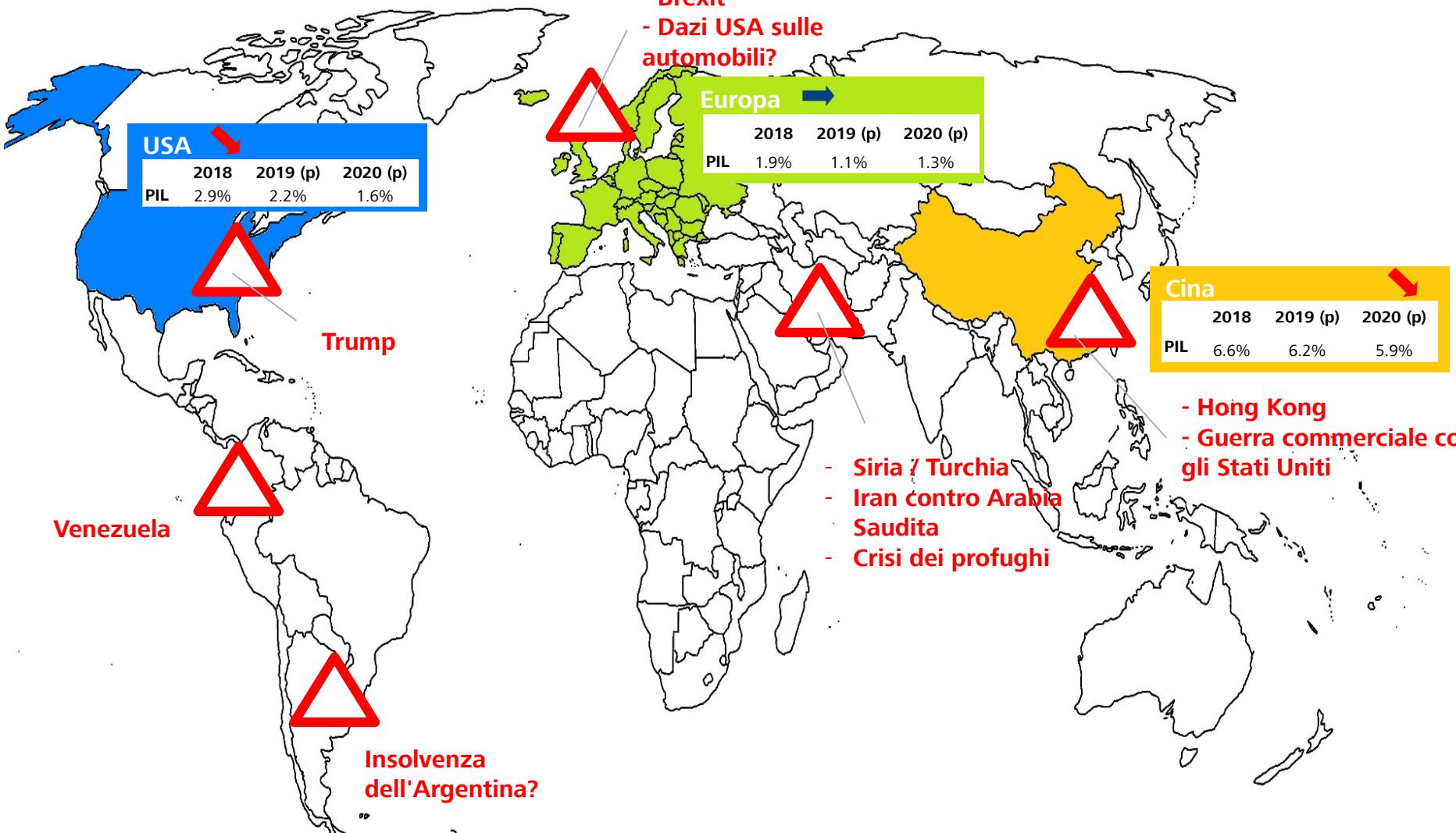
Martin Neff, economista capo Gruppo Raiffeisen

Raiffeisen Economic Research
Zurigo, 16 ottobre 2019

1 – Contesto geopolitico e globale

Contesto globale difficile

| Economia mondiale | | | |
|-------------------|------|----------|----------|
| | 2018 | 2019 (p) | 2020 (p) |
| PIL | 3.6% | 3.3% | 3.2% |



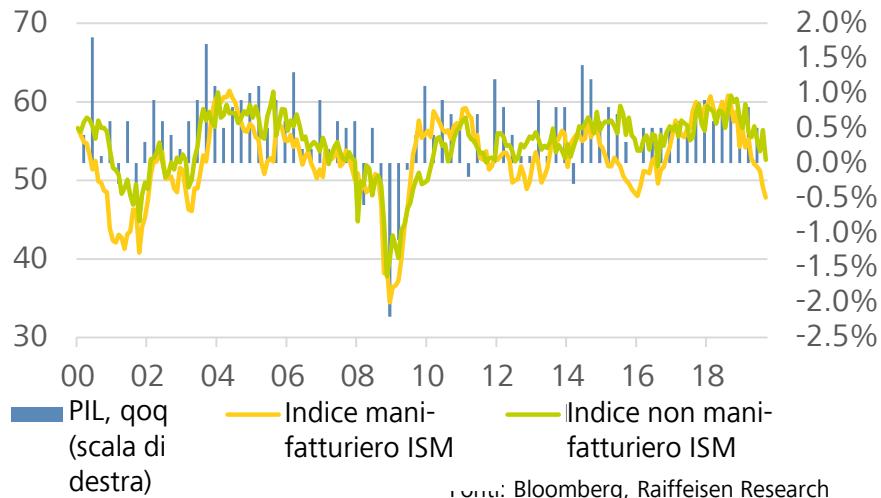
USA – Anche l'economia interna si indebolisce

I dazi punitivi statunitensi portano ad effetti di elusione

Importazioni USA, indice (luglio 2015 = 100)



Indici dei responsabili degli acquisti e crescita del PIL

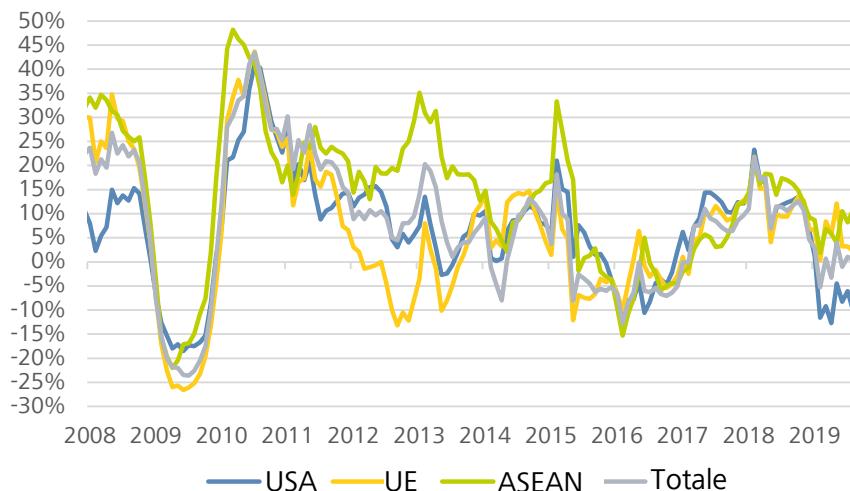


| | 2017 | 2018 | 2019 p | 2020 p |
|--------------------------------|------|------|--------|--------|
| PIL | 2.4% | 2.9% | 2.2% | 1.6% |
| Inflazione | 2.1% | 2.5% | 2.0% | 2.1% |
| Tasso di disoccupazione | 4.4% | 3.9% | 3.7% | 3.8% |

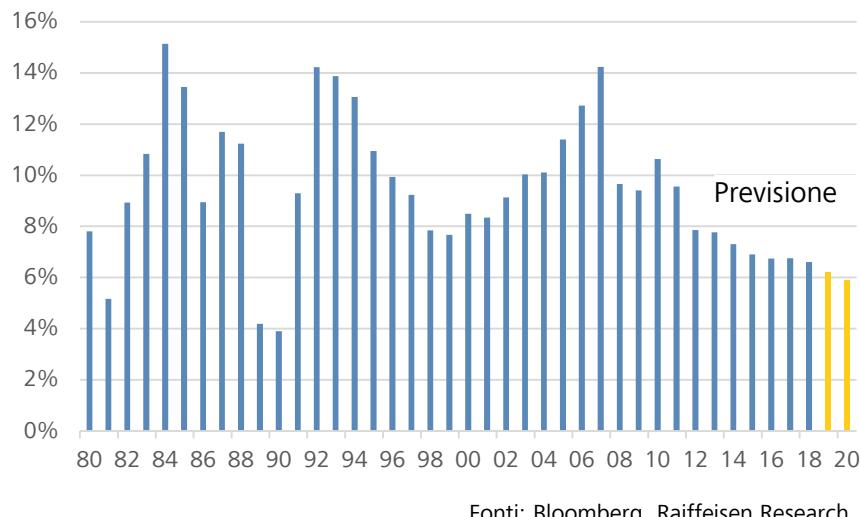
- Solo la curva dei tassi manda un chiaro segnale di recessione. Per il resto i segnali di stress sono pochi. La fiducia dei consumatori rimane solida, i Corporate Bonds Spread ad es. sono estremamente bassi.
- Tuttavia, la crescita del PIL è sensibilmente diminuita. La dinamica industriale si è notevolmente indebolita e l'insicurezza si ripercuote gradualmente sulle imprese orientate verso una clientela nazionale.
- Un grande fattore di insicurezza per le imprese, al di là del contesto globale e della guerra commerciale con la Cina, è la sempre più caotica politica interna (il procedimento di impeachment, le elezioni del 2020). Il deficit di bilancio e il debito pubblico sono sempre più fuori controllo.

Cina: la crescita del PIL scende sotto al 6%

Esportazioni, yoy



Crescita PIL



| | 2017 | 2018 | 2019 p | 2020 p |
|------------|------|------|--------|--------|
| PIL | 6.9% | 6.6% | 6.2% | 5.9% |
| Inflazione | 1.6% | 2.1% | 2.3% | 2.3% |

La guerra commerciale colpisce duramente la Cina. Le esportazioni negli Stati Uniti sono crollate di circa il 10% e incombe la minaccia che il 15 dicembre l'escalation raggiunga un ulteriore livello (estensione dei dazi punitivi a quasi tutte le esportazioni negli Stati Uniti).

Con l'aumento delle esportazioni nell'Asia sudorientale la Cina può in qualche misura attenuare il calo delle esportazioni. La fiducia delle imprese e la loro propensione a investire rimangono comunque negative.

Come negli Stati Uniti, la propensione al consumo è in graduale calo ma a un livello alto.

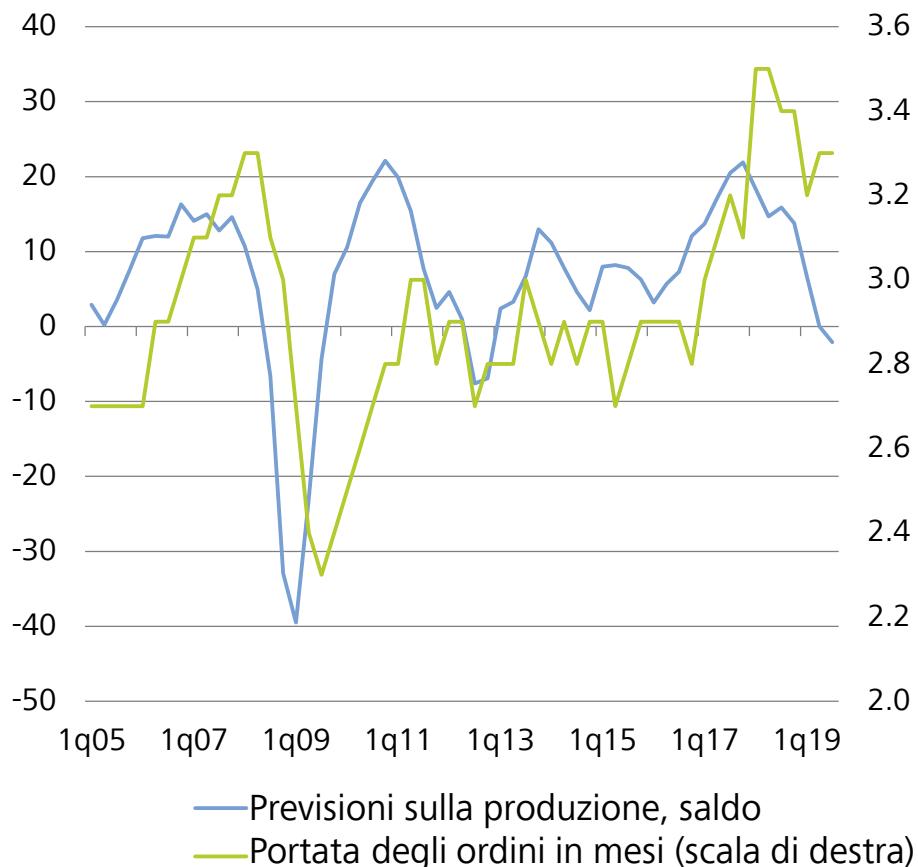
Il governo ricorre a vecchie formule, ad esempio la riduzione del tasso delle riserve minime e l'accelerazione dei progetti di infrastrutture. La tendenza vede di nuovo un aumento del potere statale.

Nel 2020 la crescita del PIL potrebbe scendere sotto al 6%, per la prima volta dal 1990.

La situazione dell'Eurozona si sta lentamente facendo difficile

Il voluminoso portafoglio ordini tiene ancora a galla l'industria

Sondaggio sull'indice di fiducia delle imprese IFO: industria manifatturiera tedesca



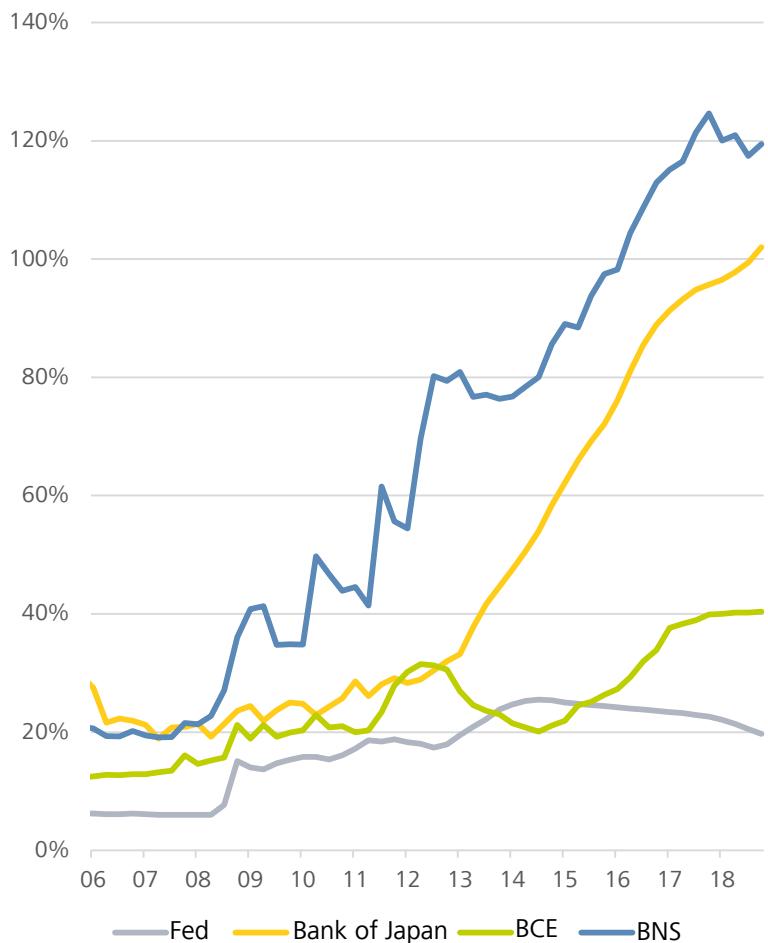
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Research

| | 2017 | 2018 | 2019 p | 2020 p |
|-------------------------|------|------|--------|--------|
| PIL | 2.6% | 1.9% | 1.1% | 1.3% |
| Inflazione | 1.5% | 1.8% | 1.2% | 1.3% |
| Tasso di disoccupazione | 9.1% | 8.2% | 7.6% | 7.5% |

- La fiducia delle imprese in Europa è precipitata. Gli indici dei responsabili degli acquisti si attestano notevolmente al di sotto della soglia di crescita di 50. I portafogli ordini si assottigliano e in novembre si saprà se gli Stati Uniti imporranno dazi punitivi sulle auto europee.
- Nel settore dei servizi la fiducia si mantiene lievemente migliore, ma quanto più a lungo permarrà questa fase di debolezza dell'industria, tanto maggiore sarà il rischio che la recessione intacchi anche la domanda interna.
- La politica monetaria ha creato uno spazio di manovra per la politica fiscale che non è stato sfruttato.
- Si manifestano sempre più le richieste della politica fiscale.

Il Giappone continua a sperimentare

Totale di bilancio delle banche centrali in % del PIL



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Research

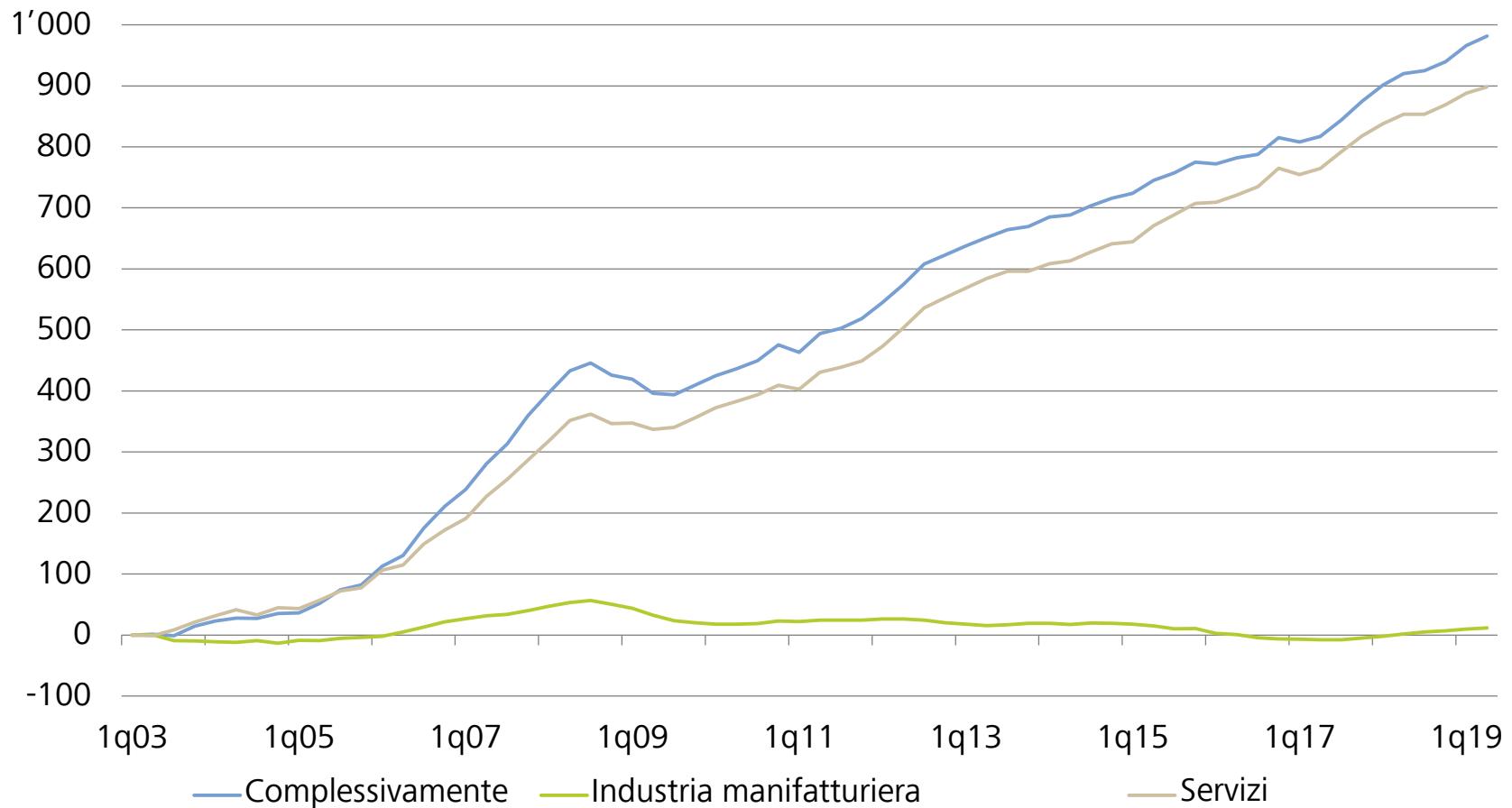
| | 2017 | 2018 | 2019 p | 2020 p |
|-------------------------|------|------|--------|--------|
| PIL | 2.0% | 0.8% | 0.8% | 0.3% |
| Inflazione | 0.5% | 1.0% | 0.7% | 1.0% |
| Tasso di disoccupazione | 2.8% | 2.4% | 2.4% | 2.4% |

- Già negli anni '90 la BoJ ha abbassato il tasso di interesse a zero e nel 2001 ha avviato un programma di QE di dubbia utilità.
- Da allora il quadro dell'economia reale non è sostanzialmente cambiato: la produzione economica aumenta solo lievemente, a causa del calo demografico. La crescita del PIL pro capite tiene comunque perfettamente il passo con altri Paesi industrializzati. L'inflazione nel frattempo è bassa, ma chiaramente in territorio positivo.
- La BoJ rimane comunque sempre estremamente attiva (acquisto di azioni-ETF e di fondi immobiliari). Presto potrebbe detenere il 50% di tutti i titoli di stato giapponesi in circolazione.

2 – Economia svizzera

Prospettiva a lungo termine: crescita occupazionale esclusivamente nel settore dei servizi (1/2)

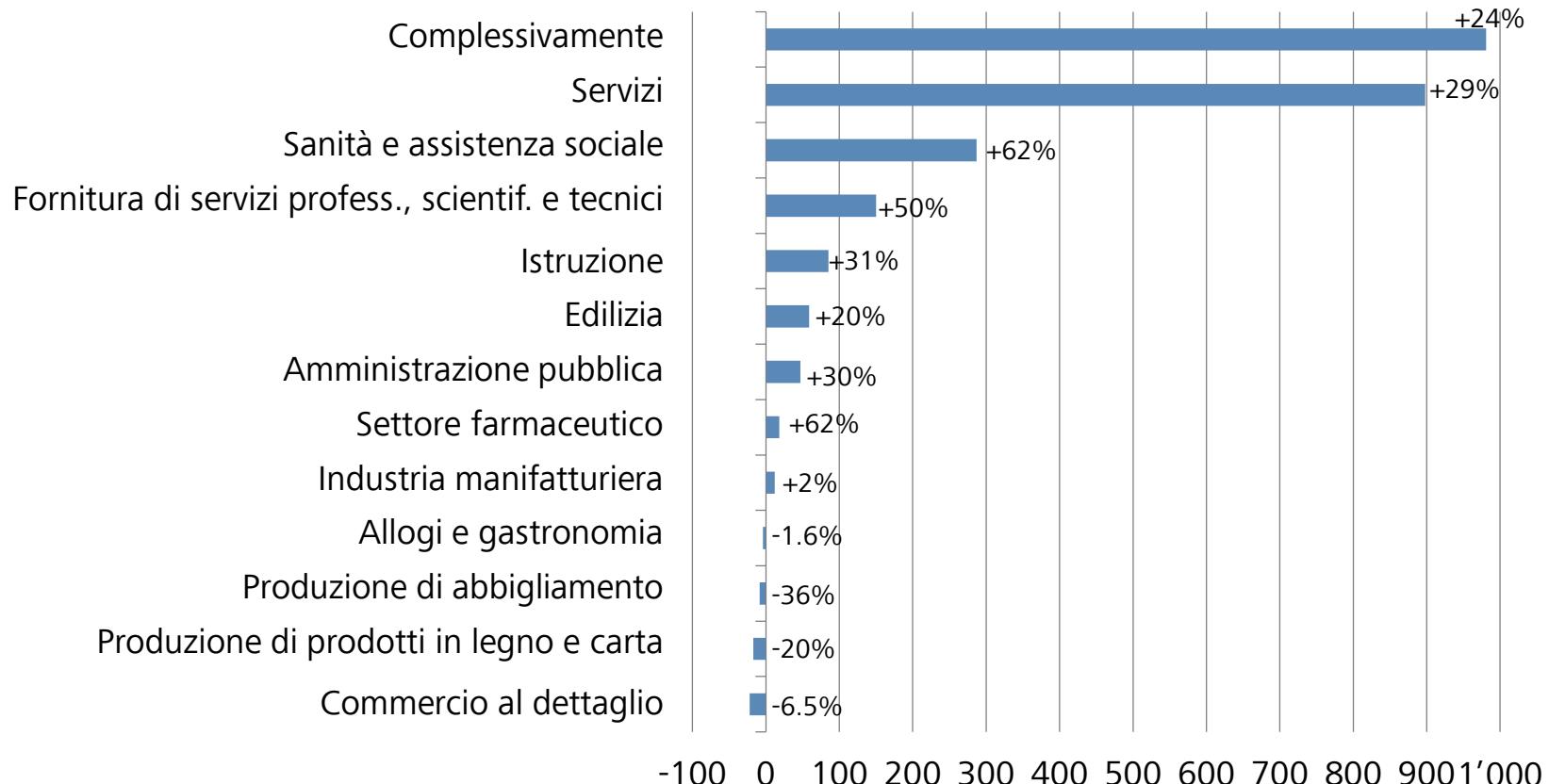
Andamento dell'occupazione, cumulato dall'inizio del 2003, in migliaia



Fonti: UST, Raiffeisen Economic Research

Prospettiva a lungo termine: crescita occupazionale esclusivamente nel settore dei servizi (2/2)

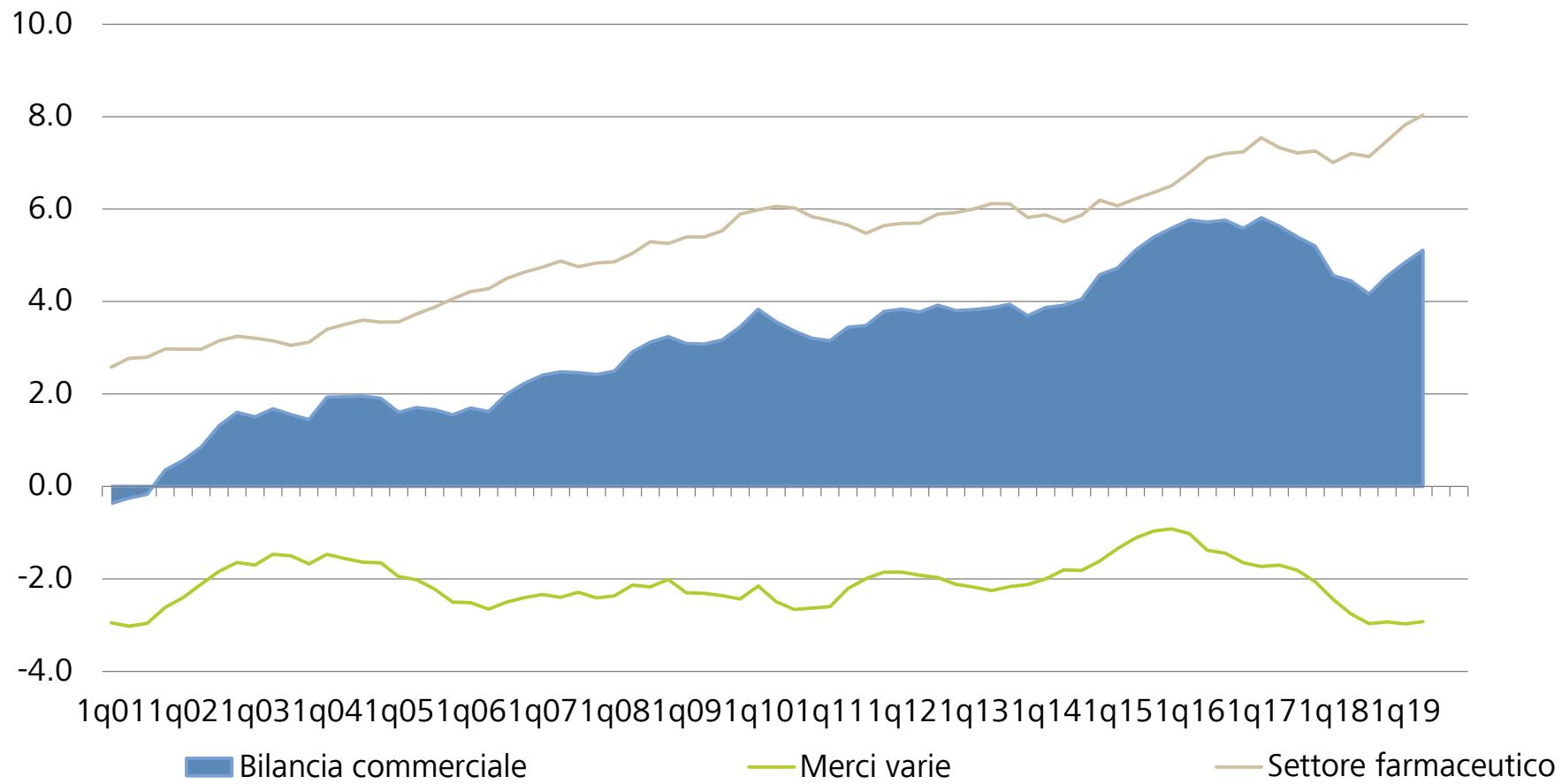
Andamento dell'occupazione, cumulato dall'inizio del 2003, in migliaia (e in %)



Fonti: UST, Raiffeisen Economic Research

Prospettiva a lungo termine: «strapotere» del settore farmaceutico

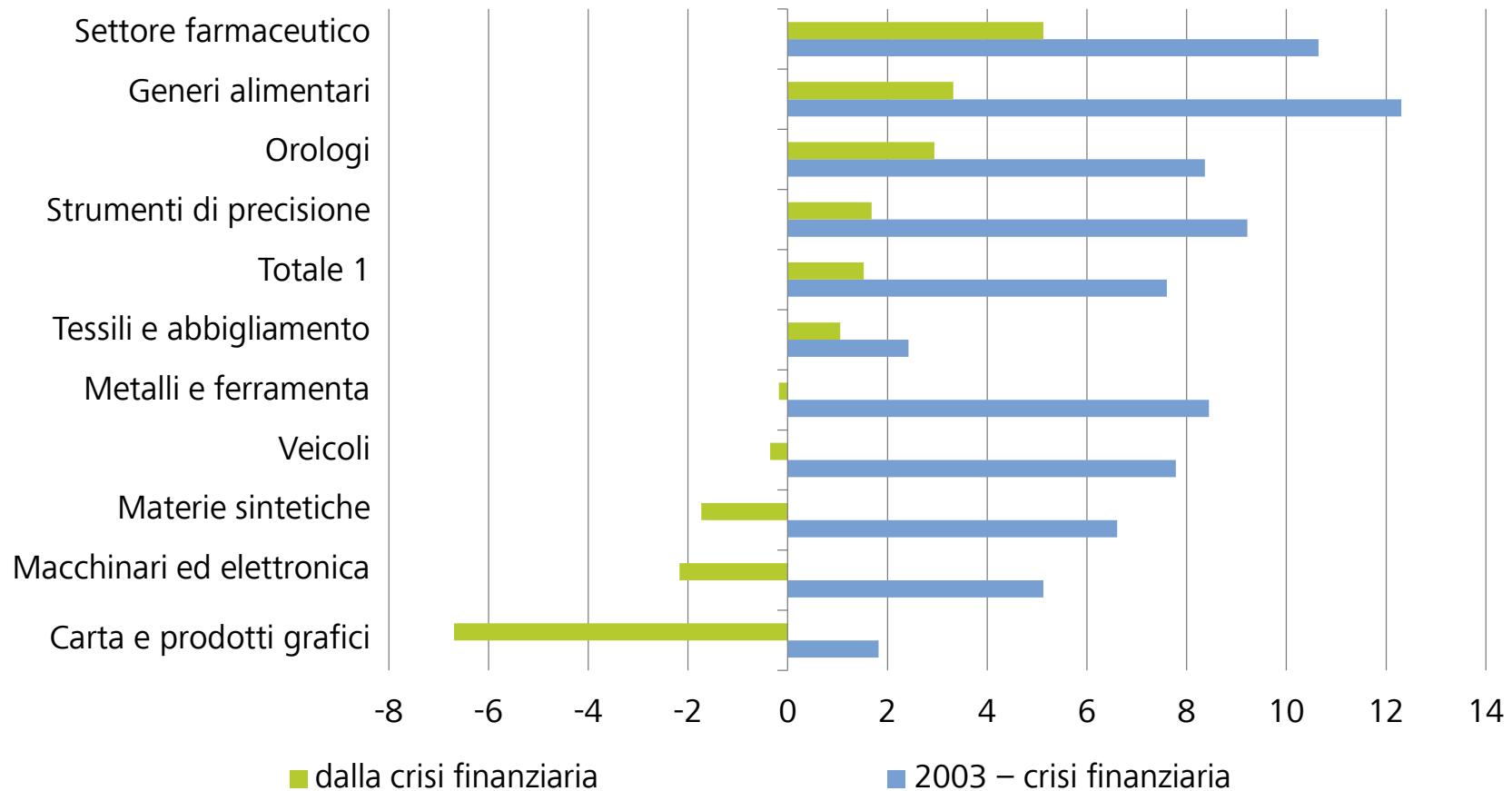
Saldo della bilancia commerciale svizzera in % del PIL



Fonti: UST, Raiffeisen Economic Research

Prospettiva a lungo termine: cambiamento strutturale accelerato dall'avvento della crisi finanziaria

Esportazioni svizzere, crescita media annua per settore in %



Fonti: IV, Raiffeisen Economic Research

Il turismo si riprende dallo shock valutario

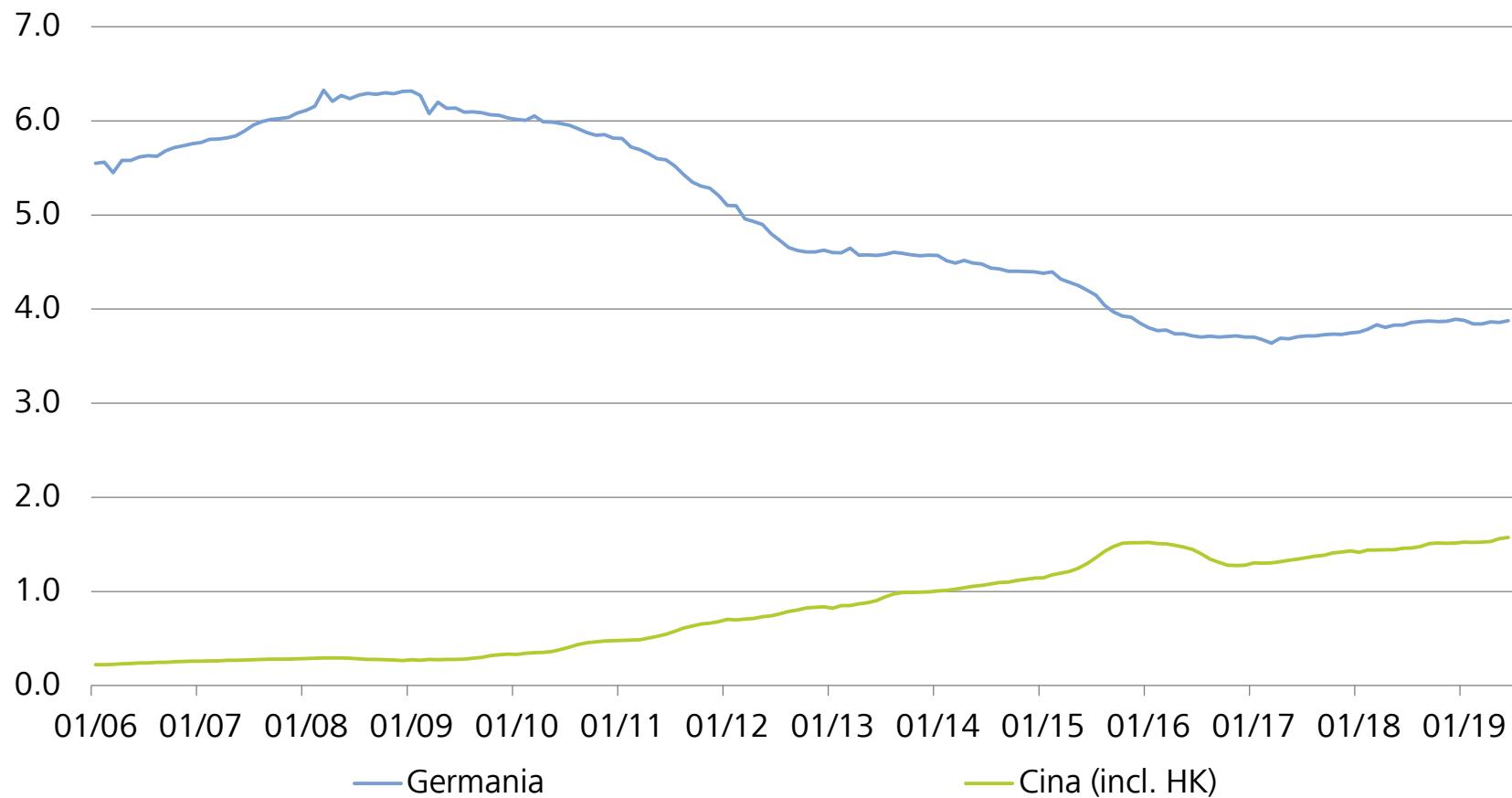
Pernottamenti, somme di 12 mesi in milioni



Fonti: UST, Raiffeisen Economic Research

... trainato da ospiti nazionali ma anche e soprattutto asiatici

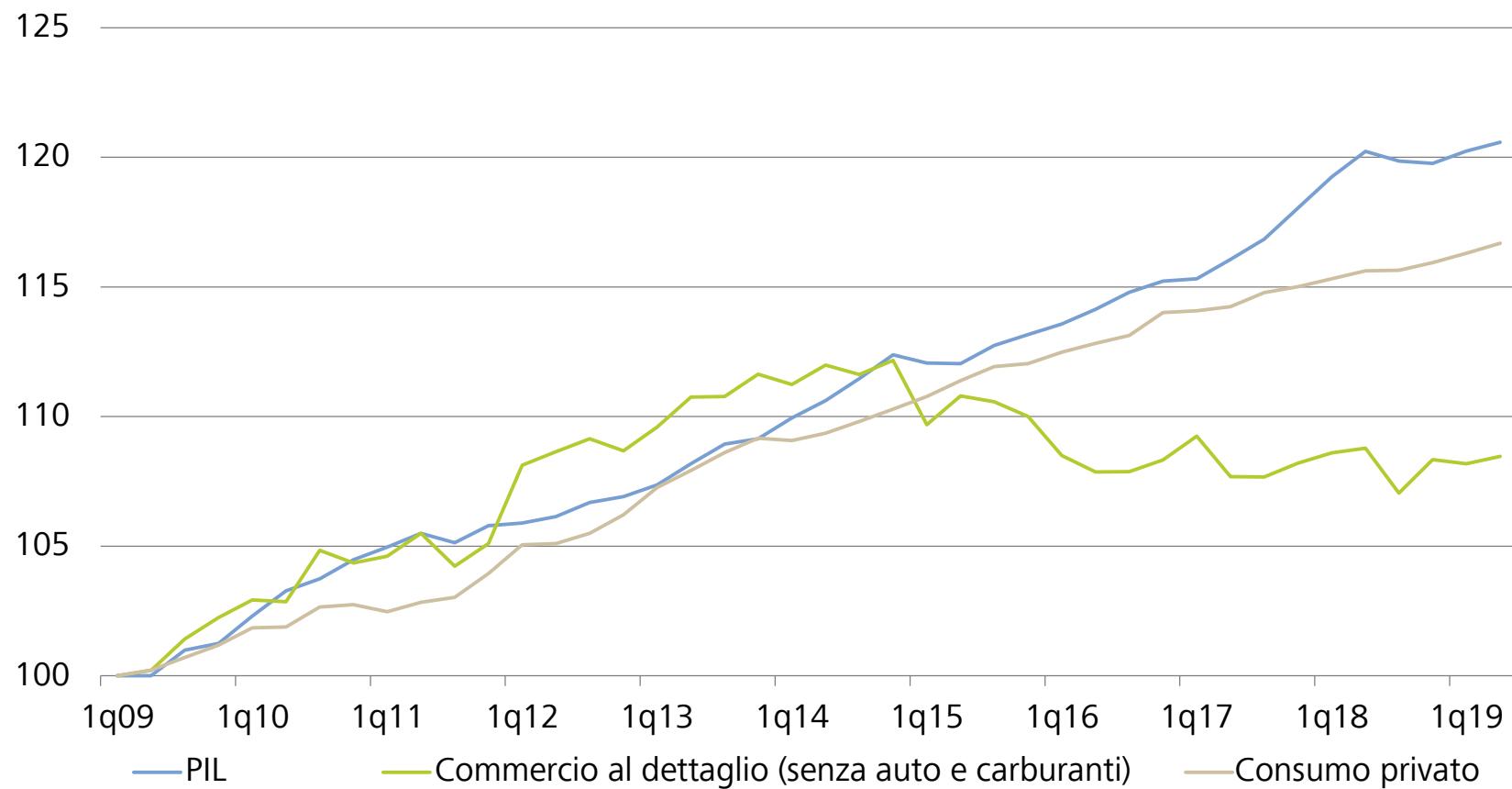
Pernottamenti, somme di 12 mesi in milioni



Fonti: UST, Raiffeisen Economic Research

Commercio al dettaglio: shock per il tasso di cambio, come una spada di Damocle

Indice (1q09=100), reale

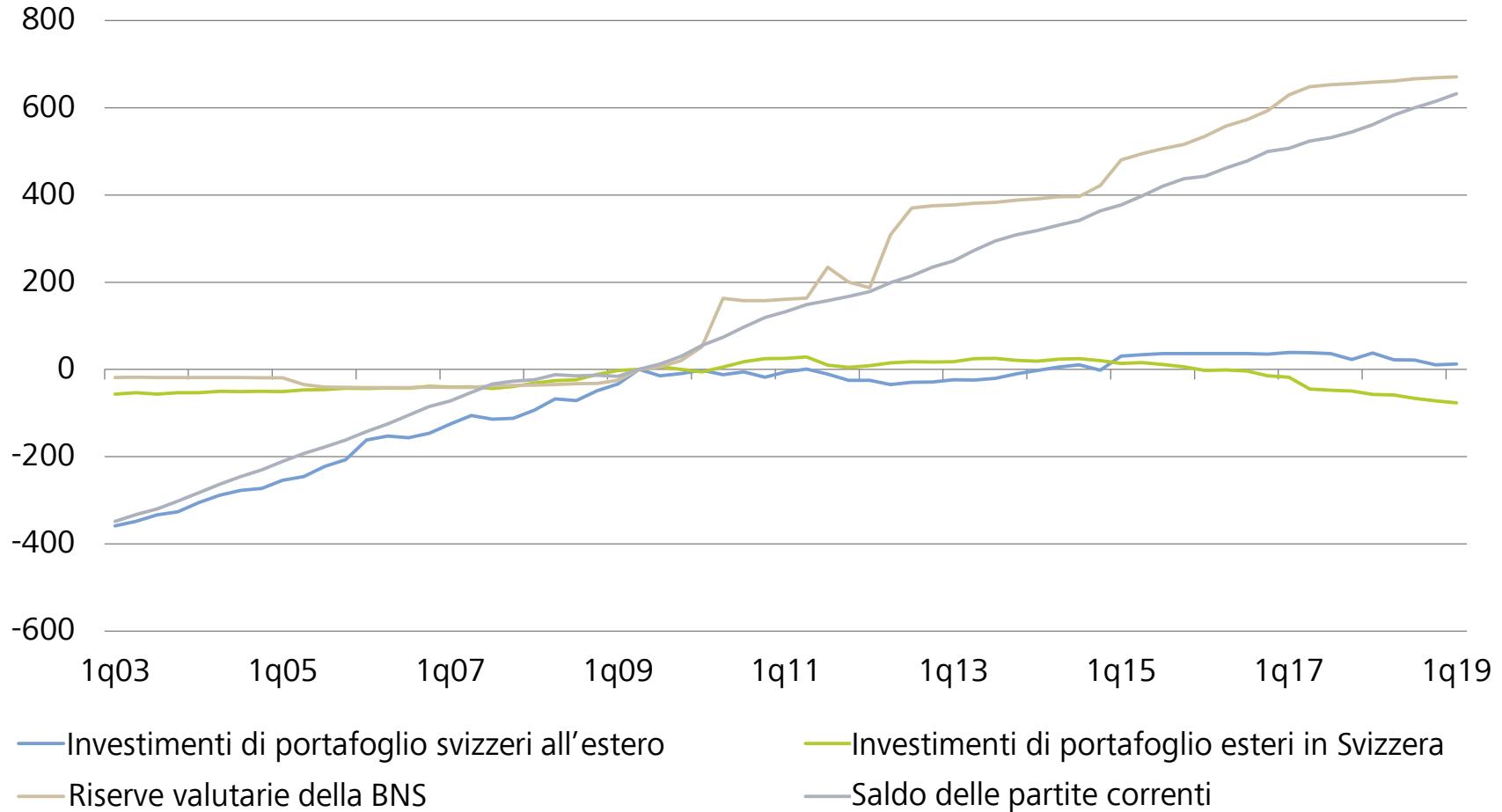


Fonti: SECO, UST, Raiffeisen Economic Research

3 – La nostra valuta

Mito del «profluvio di capitali stranieri»

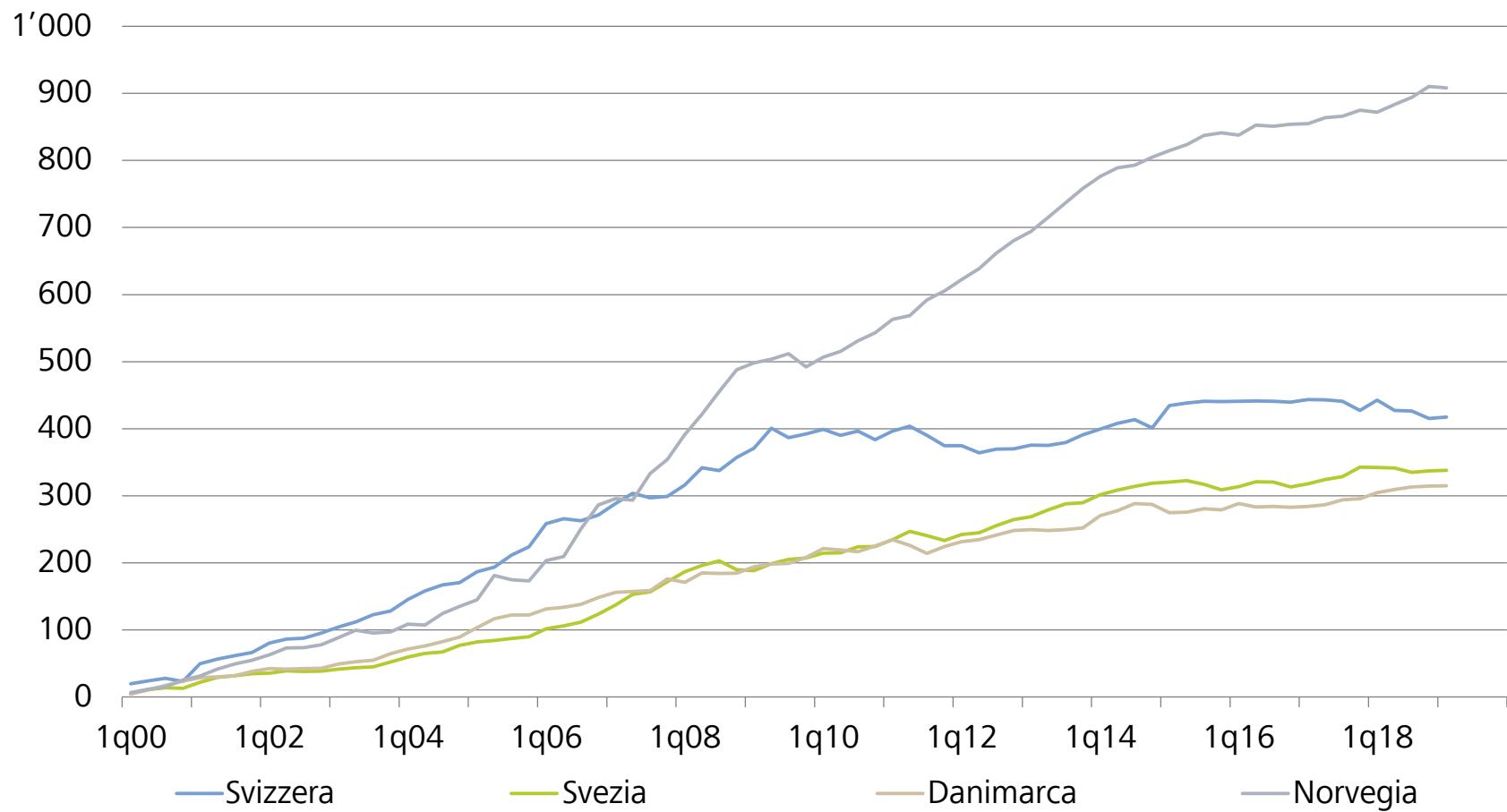
Valori cumulati in miliardi di CHF (2q09 = 0)



Fonti: BNS, Raiffeisen Economic Research

Il franco svizzero «soffre» per il rimpatrio (1)

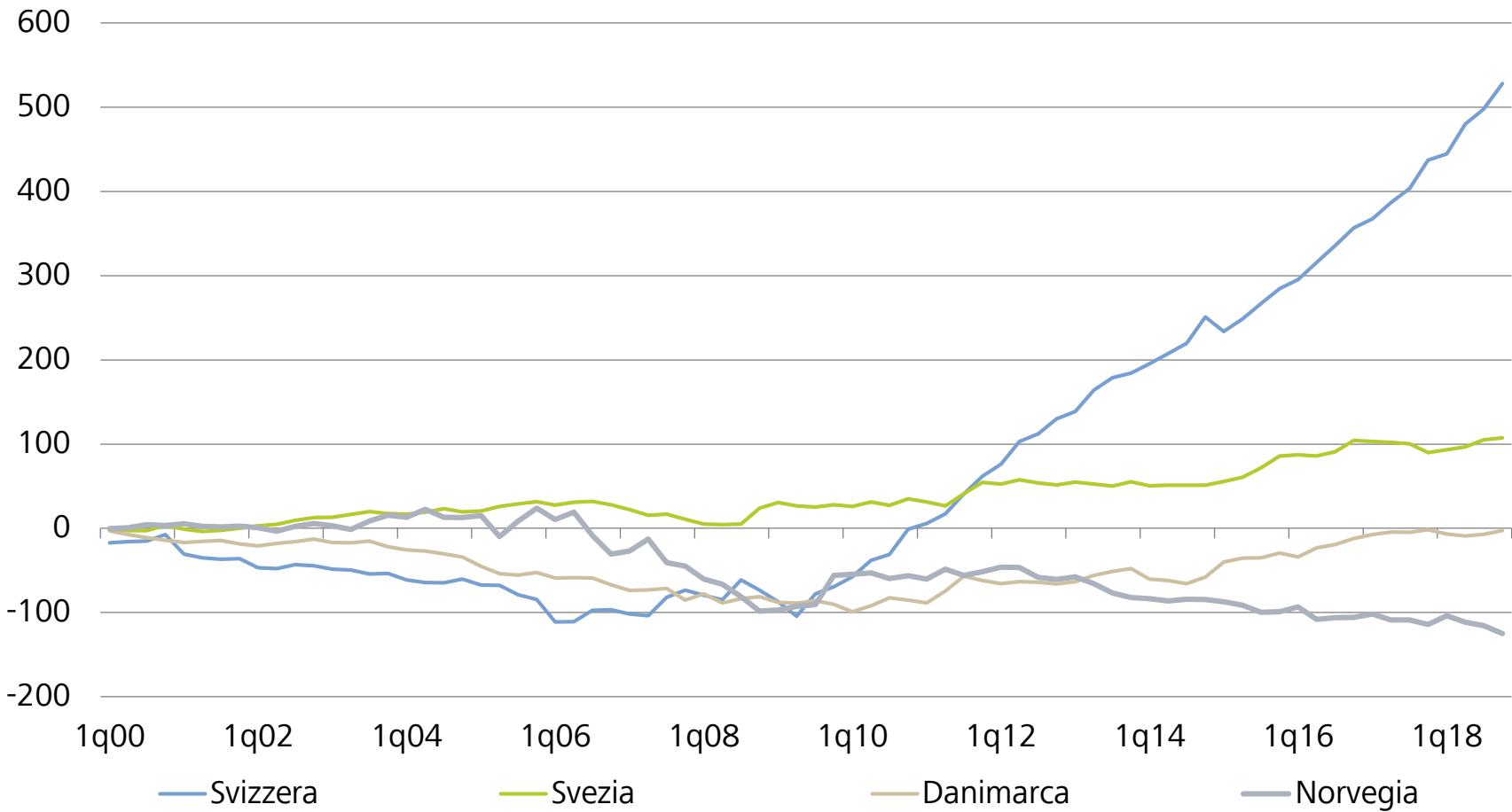
Investimenti di portafoglio all'estero cumulati, in miliardi di USD



Fonti: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Il franco svizzero «soffre» per il rimpatrio (2)

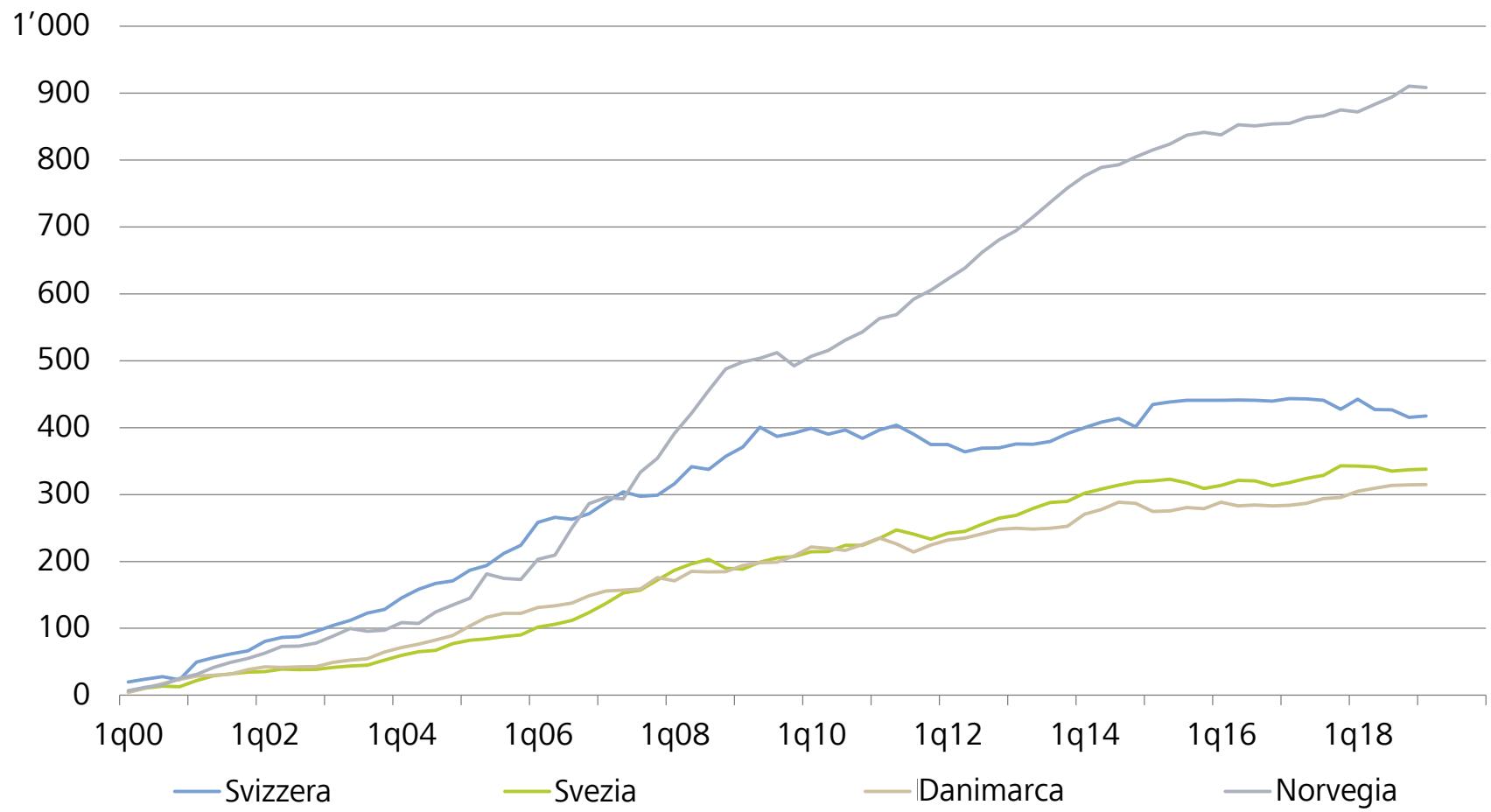
Saldo delle partite correnti cumulate, meno gli investimenti di portafoglio all'estero, in mld. USD



Fonti: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Il franco svizzero «soffre» per il rimpatrio (3)

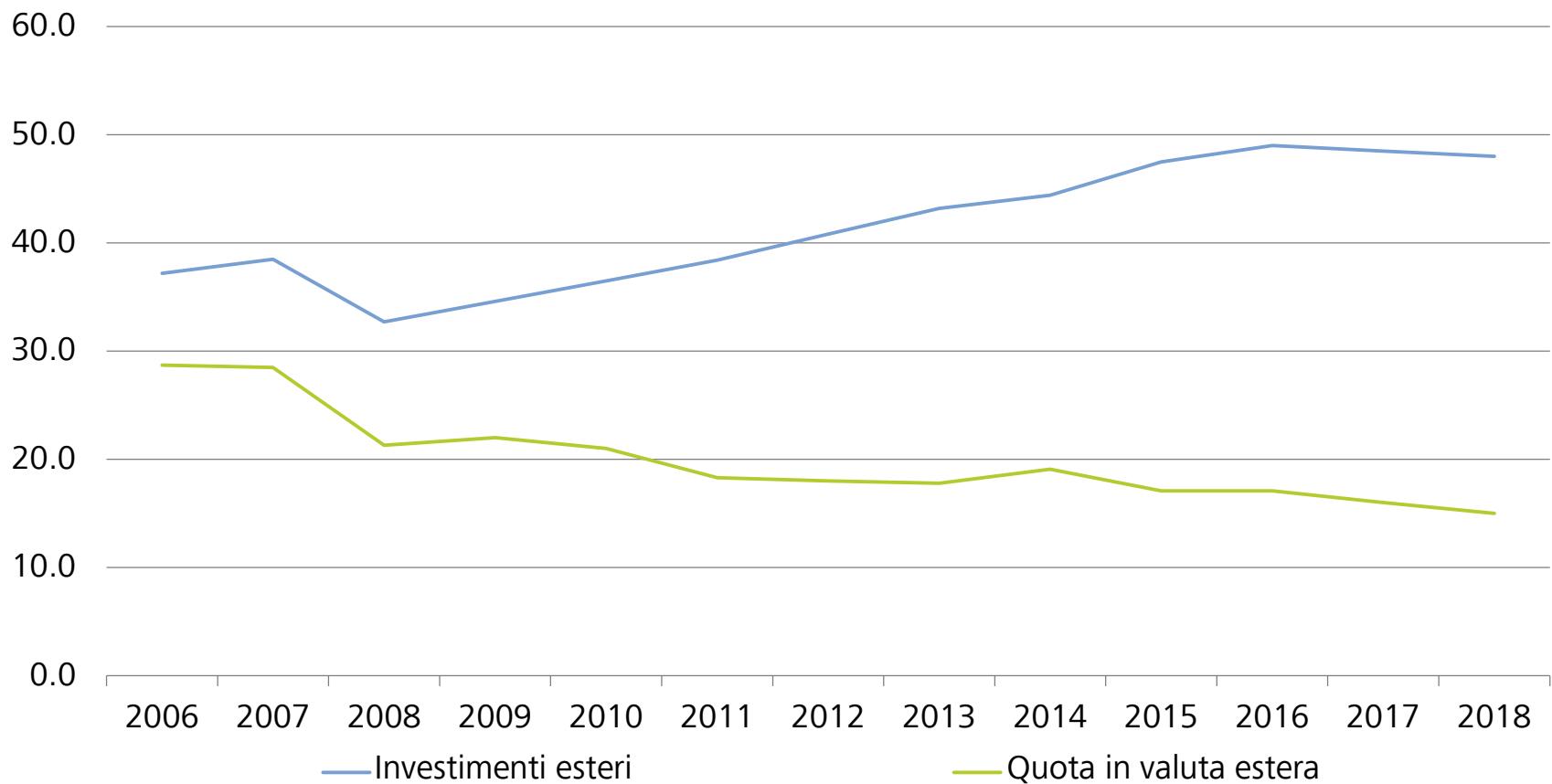
Investimenti di portafoglio all'estero cumulati, in miliardi di USD



Fonti: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Investimenti patrimoniali svizzeri sempre più «assicurati»

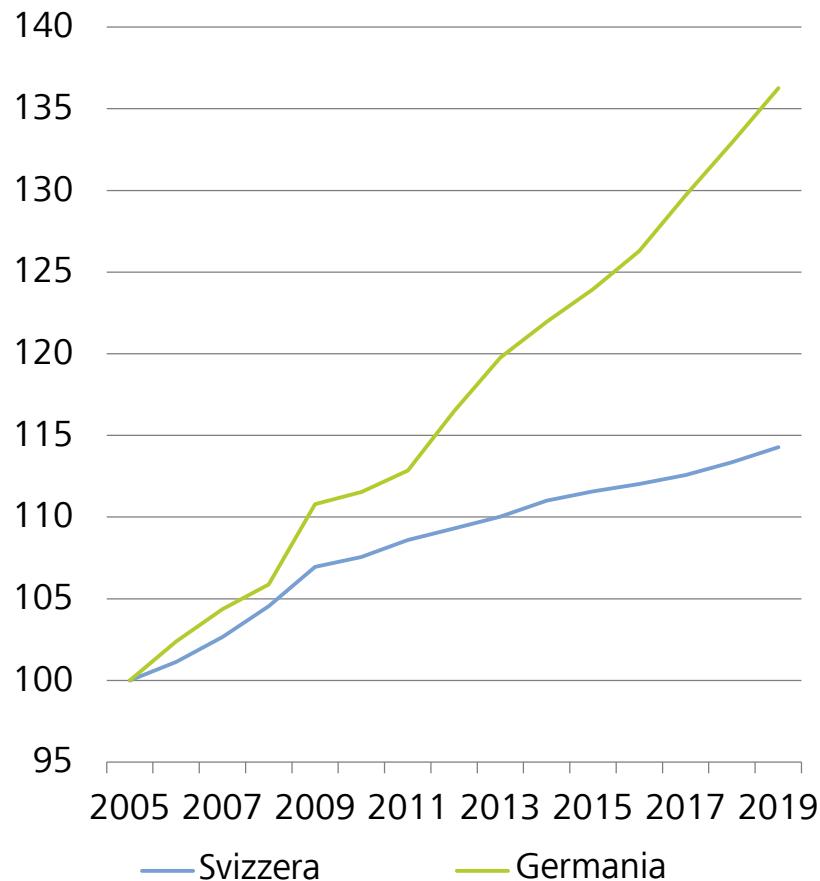
Struttura patrimoniale delle casse pensioni svizzere, in % degli investimenti complessivi



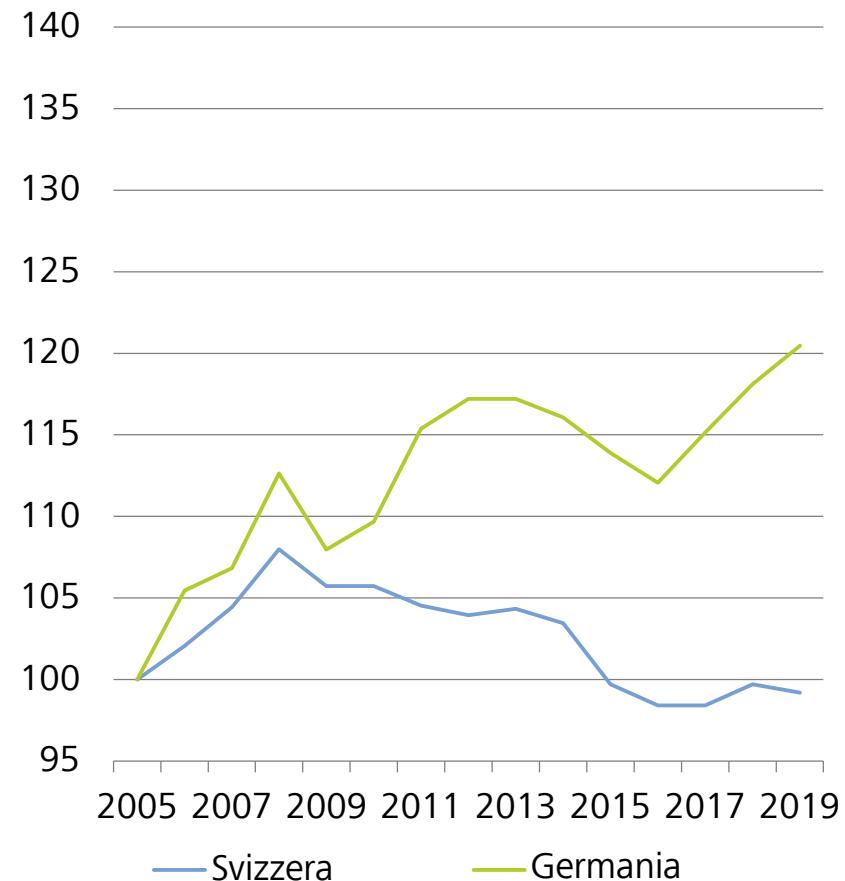
Fonti: Complementa, Raiffeisen Svizzera Markets

Le parità del potere di acquisto rendono forte il franco

Salari, indice (2005=100)



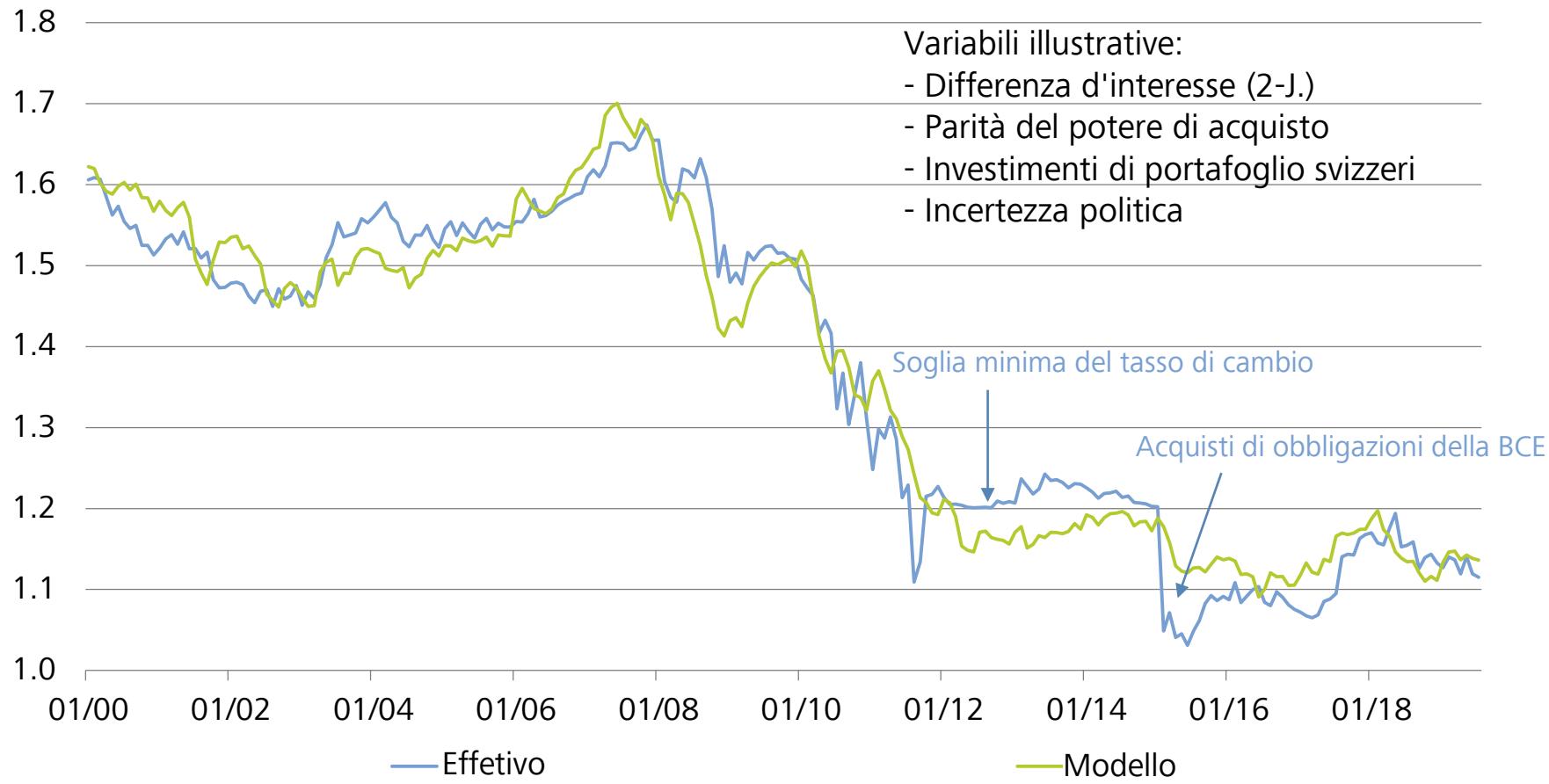
Prezzi alla produzione, indice (2005=100)



Fonti: StBA (ente di statistica tedesco), UST, Raiffeisen Economic Research

In sintesi: il franco svizzero rimane forte!

Raiffeisen-EUR/CHF-modello fondamentale



Fonti: BNS, Raiffeisen Economic Research

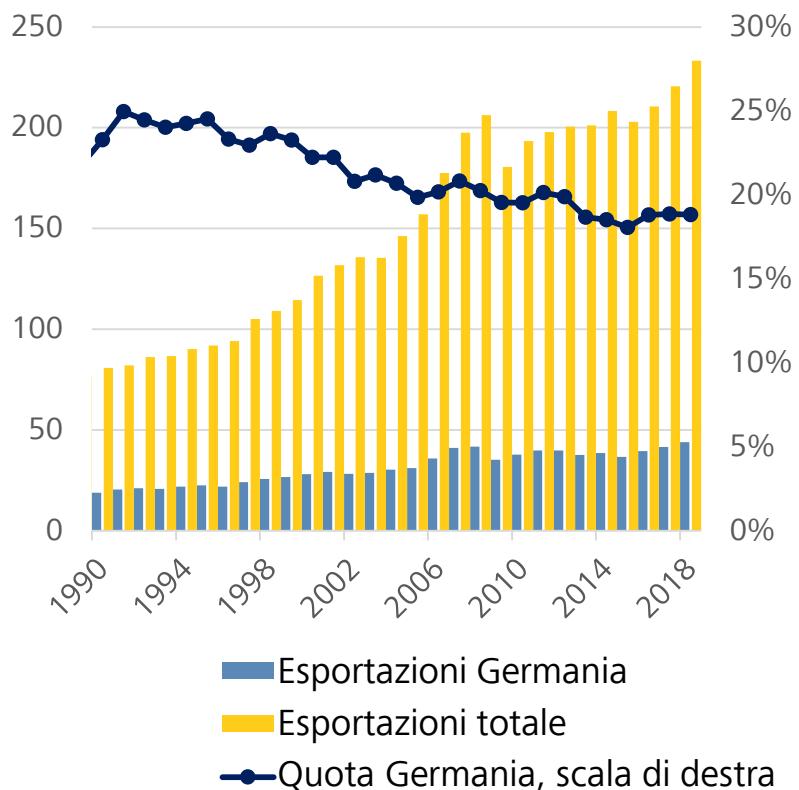
4 – Appesi al nord

Quasi il 20% di tutte le esportazioni è verso la Germania

Nell'industria MEM la quota è ancora maggiore

Quota stabile di esportazioni verso la Germania

Esportazioni in miliardi di CHF più quota Germania (scala di destra)



Industria MEM con grandi operazioni commerciali con la Germania

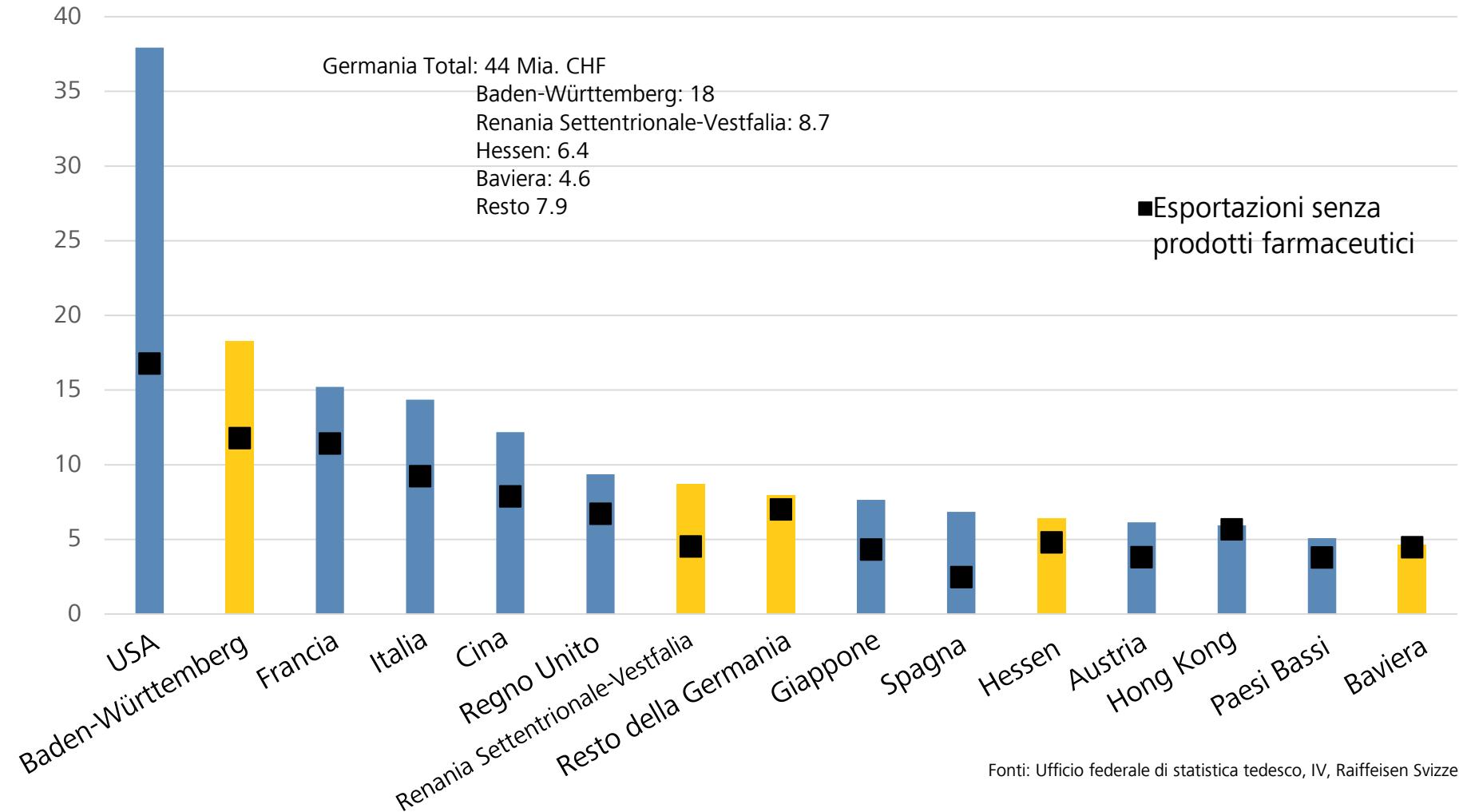
Esportazioni in miliardi di CHF suddivisi per settore

| | Totale | Germania |
|-------------------------------------|--------|----------|
| Tutti i settori | 233.2 | 19% |
| Settore chimico & farmaceutico | 104.4 | 16% |
| Macchinari, apparecchi, elettronica | 33.5 | 25% |
| Orologi | 21.2 | 5% |
| Strumenti di precisione | 16.8 | 22% |
| Metalli | 14.4 | 36% |
| Bigiotteria e gioielleria | 11.6 | 2% |
| Generi alimentari a voluttuari | 9.0 | 13% |
| Veicoli | 5.0 | 26% |
| Tessile, abbigliamento, scarpe | 4.9 | 52% |
| Materie sintetiche | 3.5 | 40% |
| Fonti di energia | 2.8 | 16% |
| Prodotti di carta, prodotti grafici | 1.7 | 36% |

Fonti: Amministrazione federale delle dogane, Raiffeisen Svizzera

Grande importanza di alcuni pochi Länder federali

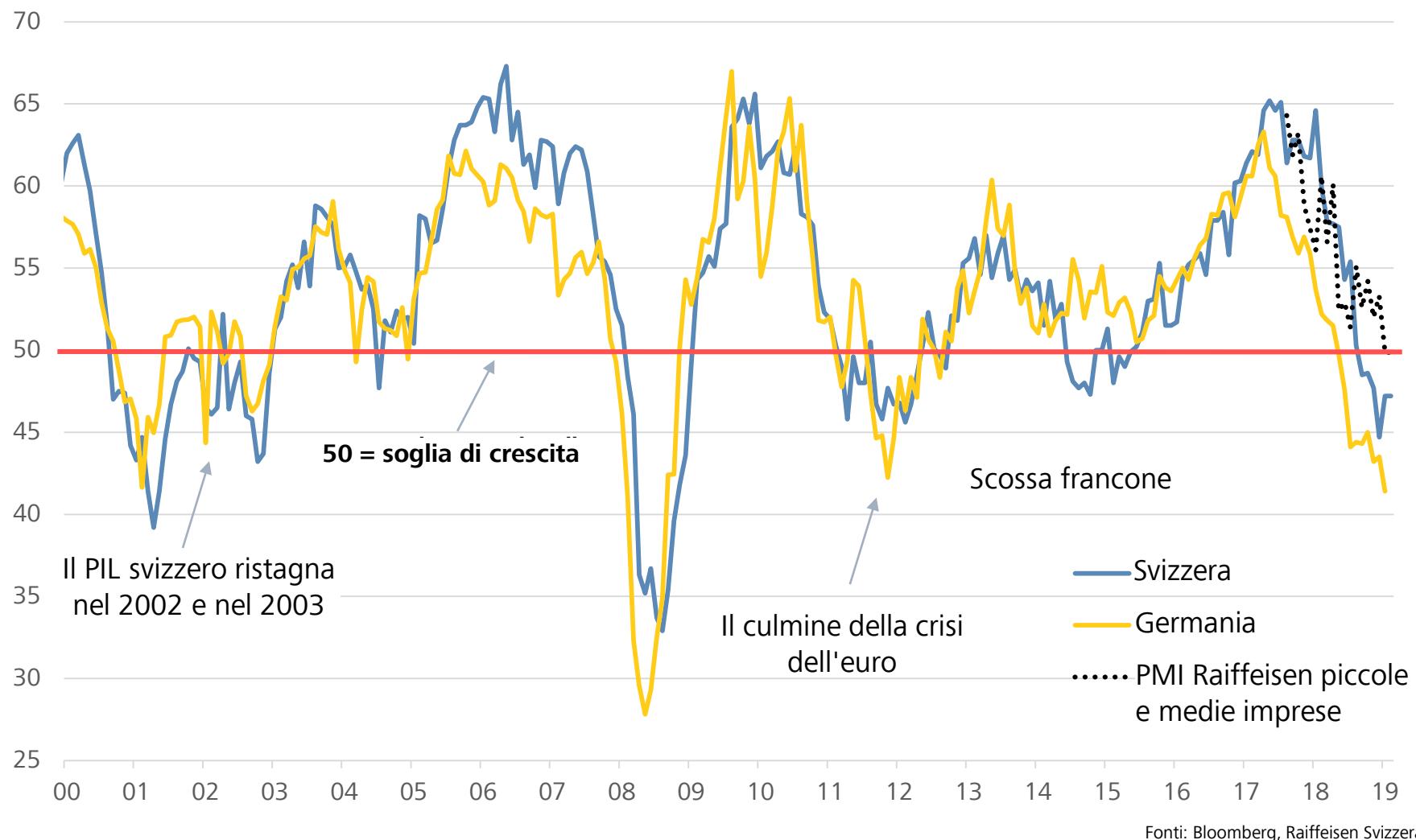
Esportazioni svizzere in miliardi di CHF (2018)



Fonti: Ufficio federale di statistica tedesco, IV, Raiffeisen Svizzera

Gli indicatori congiunturali anticipatori puntano verso il basso

Indici dei responsabili degli acquisti per l'industria manifatturiera



5 – Mercato immobiliare

Bolla sì, speculazione no, landing soft

- È in corso l'atterraggio morbido nel mercato delle abitazioni primarie, ma la pista di atterraggio è interminabile.
- I tassi d'interesse bassi garantiscono la sostenibilità effettiva. Il calcolo indicativo della sostenibilità e le nuove regolamentazioni precludono il sogno di una proprietà di abitazione.
- Il segmento degli immobili di pregio nel mercato delle abitazioni primarie mostra segnali di rallentamento, con una domanda che si sta orientando maggiormente verso ubicazioni più economiche. Rinunce da parte dei potenziali proprietari (e nel frattempo anche locatari) sotto diverse forme sono oggi all'ordine del giorno soprattutto, ma non solo, nel macro contesto, dove la leva è maggiore.
- Nel mercato degli appartamenti in locazione, l'elevata crescita dell'offerta porta a un rilassamento, ma non là dove gli appartamenti sono più ambiti.
- La produzione di appartamenti in locazione si sta già adattando alle mutate condizioni di mercato.
- In alcuni comuni, la quota di sfitti per gli appartamenti in locazione ha raggiunto valori critici, il che rende più difficile l'assorbimento e innesca una concorrenza di esclusione, ma l'offerta ha già reagito.
- Anche per gli immobili di reddito vale quanto segue: il mercato è dominato da una razionalità obiettiva e non da avidità. Il fattore trainante numero 1 rimane lo spread del rendimento.

6 – Previsioni

Previsioni dettagliate sui mercati finanziari

| | 2017 | 2018 | Situazione attuale** | Previsione 3 m | Previsione 12 m |
|--|-----------|-----------|----------------------|----------------|-----------------|
| Tassi di riferimento | | | | | |
| Fine anno (in %) | | | | | |
| CHF | -0.75 | -0.75 | -0.75 | -0.75 | -0.75 |
| EUR | -0.40 | -0.40 | -0.50 | -0.50 | -0.50 |
| USD | 1.25-1.50 | 2.25-2.50 | 1.75-2.00 | 1.75-2.00 | 1.50-1.75 |
| JPY | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 |
| Tassi d'interesse del mercato dei capitali | | | | | |
| Rendimenti dei titoli di stato decennali; fine anno (in %) | | | | | |
| CHF | -0.15 | -0.25 | -0.71 | -0.80 | -0.60 |
| EUR (Germania) | 0.56 | 0.66 | -0.49 | -0.50 | -0.20 |
| USD | 2.18 | 2.30 | 1.65 | 1.80 | 1.90 |
| JPY | 0.32 | 0.26 | -0.19 | -0.10 | -0.05 |
| Tasso di cambio | | | | | |
| Fine anno | | | | | |
| EUR/CHF | 1.20 | 1.09 | 1.10 | 1.09 | 1.06 |
| USD/CHF | 0.99 | 1.00 | 1.00 | 0.98 | 0.96 |
| JPY/CHF | 0.83 | 0.83 | 0.92 | 0.90 | 0.88 |
| EUR/USD | 1.21 | 1.09 | 1.10 | 1.11 | 1.10 |
| GBP/CHF | 1.32 | 1.25 | 1.24 | 1.22 | 1.22 |
| Materie prime | | | | | |
| Fine anno | | | | | |
| Greggio (Brent, USD/barile) | 67 | 52 | 60 | 60 | 56 |
| Oro (USD/oncia) | 1303 | 1281 | 1502 | 1500 | 1550 |

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

| | Previsioni | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| PIL, reale, variazione in % | 2.5 | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.8 | 1.0 | 1.3 |
| Consumo privato | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| Consumo pubblico | 2.2 | 1.1 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.0 |
| Investimenti per impianti e attrezzature | 2.8 | 2.8 | 5.3 | 4.6 | 2.8 | 0.5 | 1.9 |
| Investimenti edilizi | 3.1 | 1.5 | 0.4 | 1.4 | 0.9 | 0.4 | 0.2 |
| Esportazioni | 5.2 | 2.4 | 7.0 | 3.8 | 3.8 | 3.0 | 2.0 |
| Importazioni | 3.3 | 2.8 | 4.7 | 4.2 | 1.3 | 0.5 | 2.2 |
| Tasso di disoccupazione in % | 3.0 | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 2.6 | 2.3 | 2.4 |