

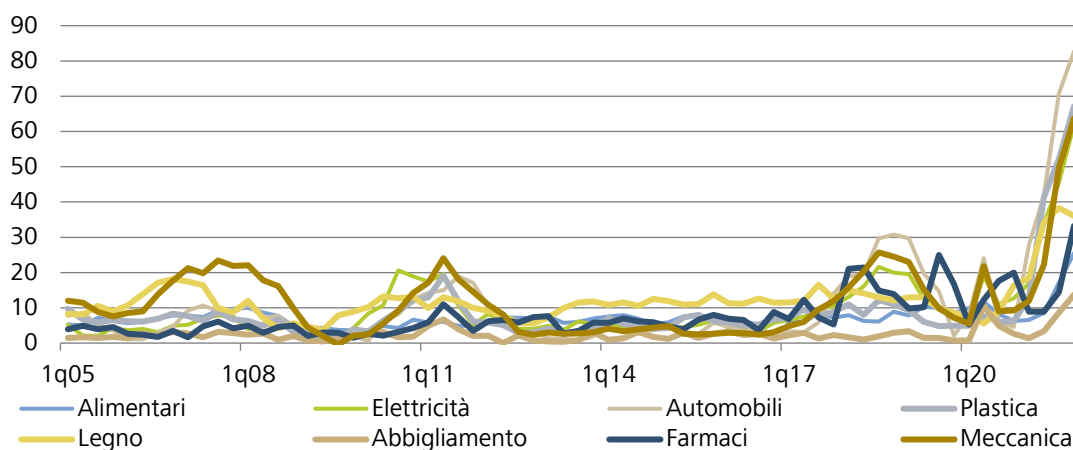
Rassegna congiunturale

La ripresa economica perde sempre più di slancio. La domanda rimane però elevata e contribuisce a esacerbare le strozzature nelle catene di approvvigionamento mondiali. Di conseguenza, anche le tendenze inflazionistiche si proiettano più a lungo del previsto. Sono sempre più numerose le banche centrali che per questo motivo anticipano il processo di normalizzazione della loro politica monetaria. Tra queste conta anche la FED, che ha deciso di ridimensionare i propri acquisti di obbligazioni. La BCE, invece, non intravede eccessivi rischi di inflazione nell'Eurozona e considera ingiustificate le attese di rialzo dei tassi. La BNS, dal canto suo, non si mostra tanto preoccupata dalle fantasie rialziste, quanto dal rafforzamento del franco.



GRAFICO DEL MESE: PERMANGONO LE CRITICITÀ NELLE FORNITURE

Sondaggio della Commissione europea, criticità nei processi produttivi, in % delle imprese intervistate



Fonte: Commissione UE, Raiffeisen Economic Research

Le imprese industriali di tutto il mondo lamentano sabbia nei loro ingranaggi. Anche dal barometro svizzero della congiuntura KOF emerge che gli indicatori sono in ribasso in quasi tutti i comparti manifatturieri, a fronte di una valutazione praticamente immutata sulla carenza di prodotti intermedi.

Nei paesi limitrofi, all'inizio del quarto trimestre la situazione è addirittura peggiorata in tutti i settori, tranne quello del legno. Sono sempre più numerose le imprese che riscontrano difficoltà nei processi di produzione a causa della carenza di prodotti intermedi. Particolarmente critico è il quadro dell'industria automobilistica, che vede tutti i produttori colpiti da massicci tagli della produzione. In Germania e negli USA il numero delle vetture che lasciano i nastri di assemblaggio si è dimezzato rispetto all'autunno scorso.

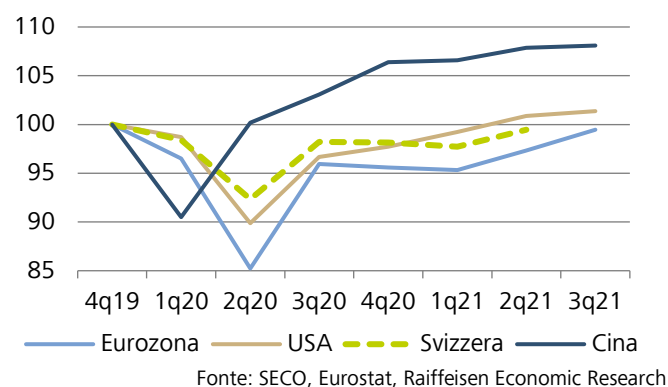
I lunghi tempi di fornitura, ormai a livelli record, provocano tra l'altro gravi congestioni di container per il trasporto marittimo. Attualmente circa il 10% delle capacità mondiali di trasporto su container è bloccata in lunghe code davanti ai porti. Circa la metà è ferma ai porti statunitensi di Los Angeles, Long Beach e Savannah. Per porre rimedio a questa situazione, il presidente americano Joe Biden ha ordinato di mantenere operativi i porti 24 ore su 24. Il problema però è che l'infrastruttura obsoleta dei porti americani non consente l'auspicato ampliamento delle capacità. Mancano spazi per i container, mancano gru e camion, e non da ultimo anche i camionisti. Una volta eliminate le attuali strozzature si profila già il prossimo collo di bottiglia: fintanto che la domanda di merci non segnerà un netto regresso rispetto agli attuali livelli, le catene mondiali di creazione del valore resteranno deboli e la produzione industriale non riuscirà a riprendere quota.

Congiuntura



CONGIUNTURA

PIL, reale, indice (4q19=100)



Sempre meno slancio

L'economia svizzera ha sfiorato i livelli pre-crisi già verso la metà dell'anno. Come nelle altre economie, rimane però lungi da raggiungere la traiettoria di crescita registrata prima della pandemia. Dopo la fulminante ripartenza iniziale, il ritmo di ripresa ha rapidamente ceduto. In Svizzera, l'indice dell'attività SECO evidenzia per il terzo trimestre solo un lieve incremento del PIL dopo il +1.8% del trimestre precedente.

Anche negli USA la fase «più semplice» della ripresa congiunturale appartiene ormai al passato. All'inizio del secondo semestre la crescita ha accusato una forte frenata, scendendo al +0.5%. I consumi di servizi continuano a recuperare terreno, ma con meno vigore di quanto sperato – tra l'altro anche a causa della recrudescenza dei contagi da coronavirus. Allo stesso tempo si assiste a un rallentamento del consumo di beni, mentre le strozzature delle supply chain infliggono gravi colpi all'industria. Nel terzo trimestre l'Eurozona ha potuto segnare un incremento del PIL del 2.2% e confermare così il forte dinamismo dei tre mesi precedenti, soprattutto grazie alla ripartenza della Francia, ultimo paese a uscire dal lockdown. Nel frattempo però, anche qui la ripresa sta perdendo vigore.

Nell'industria svizzera le imprese cominciano già a mostrare una maggiore reticenza nei piani occupazionali. La tendenza al calo della disoccupazione parziale dovrebbe pertanto appiattirsi. In generale i produttori confermano tuttavia l'intenzione di aumentare il loro organico. Ciò vale in misura ancora maggiore per il commercio e la gastronomia. Il mercato del lavoro si mantiene dunque sulla via della ripresa e il tasso di disoccupazione dovrebbe avvicinarsi ai bassi livelli pre-pandemici nel corso dell'anno prossimo.

Ancora nessuna distensione sul fronte dei prezzi

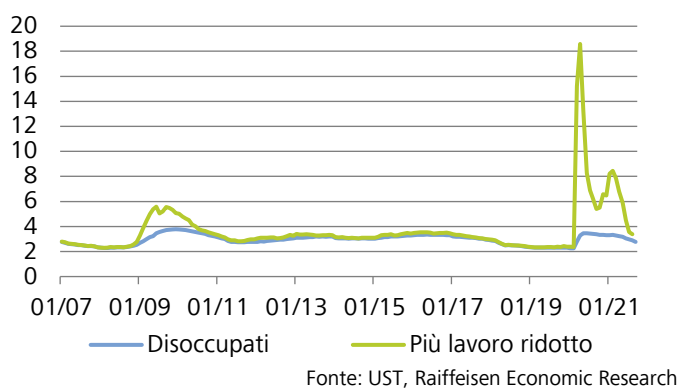
I persistenti problemi di fornitura mantengono elevati i prezzi di molti prodotti intermedi. A ciò si aggiunge la nuova impennata dei prezzi dell'energia. Questi fattori provocano tassi di inflazione molto più elevati del previsto. Negli USA anche i salari sono in forte rialzo, trainati dalla difficoltà di trovare personale per il numero record di posti vacanti. Una volta ripristinato l'equilibrio tra offerta e domanda, questi alti premi dovuti alla mancanza di manodopera dovrebbero però in gran parte scomparire.

Anche in Svizzera il saggio annuo dei prezzi al consumo è salito in ottobre all'1.2% - un massimo storico da oltre dieci anni. Nel paragone, il dinamismo dei prezzi rimane tuttavia modesto. Inoltre in Svizzera, come nell'Eurozona, non si intravedono segnali di notevoli incrementi salariali né di una spirale dei prezzi provocata dal costo del lavoro. E infine c'è il nuovo rafforzamento del franco a frenare le spinte inflazionistiche in Svizzera.



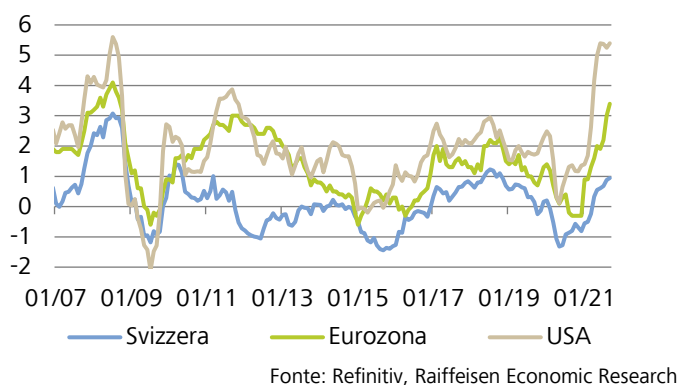
MERCATO DEL LAVORO

Tasso di disoccupazione in Svizzera, destagionalizzato, in %



PREZZI AL CONSUMO

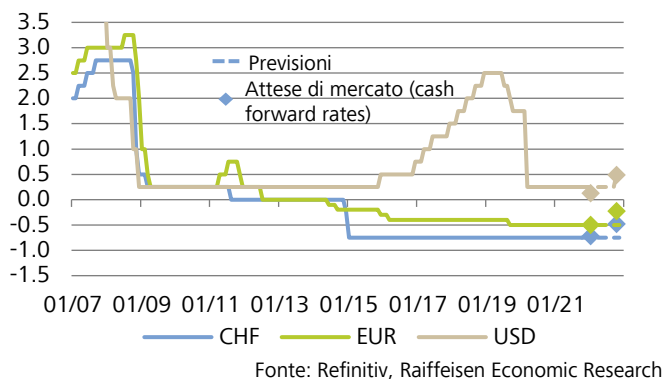
In % rispetto anno precedente



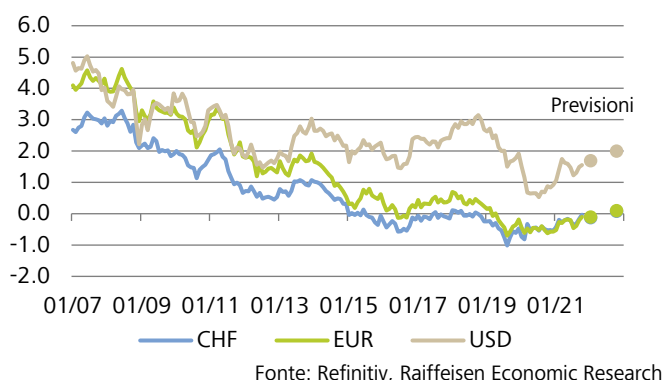
Tassi



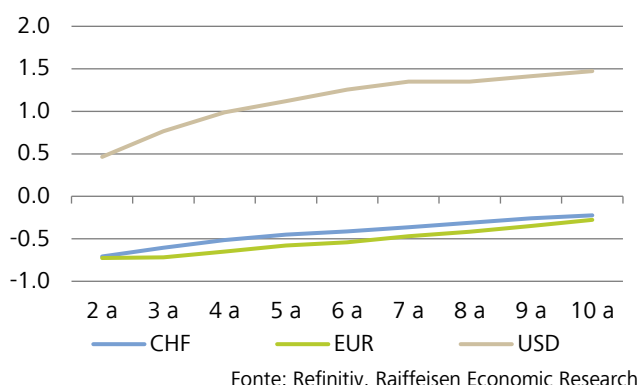
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



CURVA DEI TASSI (STATO: 10.11.21), IN %



La Fed dà il via al «tapering»

La banca centrale americana ritiene che i progressi compiuti sulla via della ripresa economica siano sufficienti a porre fine agli interventi di emergenza. Soprattutto l'aumento dell'inflazione giustifica l'inizio di una cauta normalizzazione. In una prima fase, gli acquisti netti di obbligazioni pari a 120 mrd. USD saranno subito ridotti ogni mese di 15 mrd., finché la congiuntura si manterrà in linea con le aspettative.

Indipendentemente dai maggiori rischi di inflazione, la Fed esclude per il momento un aumento dei tassi. Il presidente Jerome Powell vuole aspettare almeno alcuni semestri finché non si avrà un quadro più preciso dell'entità dell'impatto del coronavirus sull'inflazione e il mercato del lavoro. La Fed rimane convinta che le spinte inflazionistiche siano un fenomeno passeggero. Per Powell, «passeggero» non significa una frenata dei prezzi entro la fine dell'anno bensì solo nella seconda metà dell'anno prossimo. Di conseguenza la Fed può permettersi di restare paziente. A nostro parere vi sono comunque buone chance per un inizio della normalizzazione dei tassi verso la fine del 2022 – sempre però con i piedi di piombo.

La BCE non teme l'inflazione

Nell'Eurozona le attese sui tassi sono di nuovo salite sulla scia delle spinte inflazionistiche mondiali. I mercati speculano sempre più su una manovra rialzista anche da parte della BCE già alla fine del 2022. I banchieri centrali europei non sembrano però temere un'eccessiva impennata dei prezzi come negli USA, tanto più che il dinamismo salariale rimane moderato. Visto che l'attuale carovita preme sul potere d'acquisto dei consumatori, la BCE rimane convinta che a medio termine l'inflazione scenderà di nuovo sotto alla soglia target del 2%. Per questo motivo la presidente della BCE esclude un aumento dei tassi nel 2022. Per i tassi a lungo termine nell'Eurozona e in Svizzera ciò significa a nostro avviso al massimo un lieve potenziale di consolidamento.

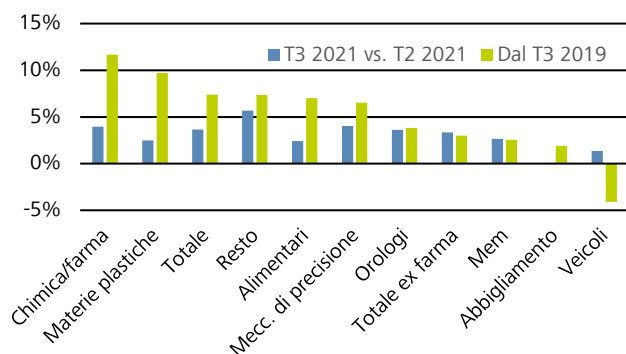
La BNS di nuovo alle prese con la forza del franco

La reticenza della BCE, nonostante la recrudescenza dell'inflazione, ad avviare una fase di normalizzazione nel prossimo futuro, ha provocato un nuovo apprezzamento del franco. Il cambio EUR/CHF ha così superato la soglia di 1.06 riavvicinandosi ai minimi registrati durante la pandemia. L'aumento dei depositi a vista delle banche presso la BNS suggerisce che la banca nazionale sta di nuovo acquistando valuta estera per frenare l'ascesa del franco. In queste circostanze un aumento dei tassi è quindi fuori questione, semmai sarebbe ipotizzabile – in caso di assoluta necessità – addirittura un nuovo taglio.

Settori svizzeri



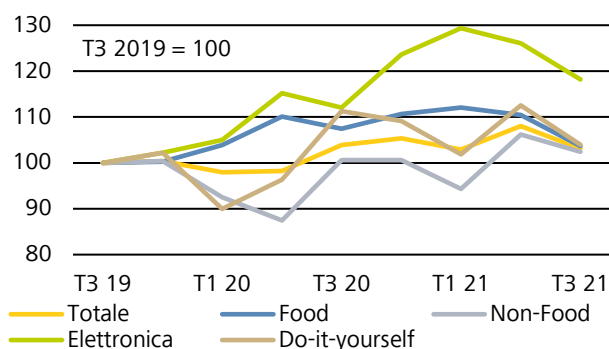
CRESCITA DELL'EXPORT, IN %



Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research



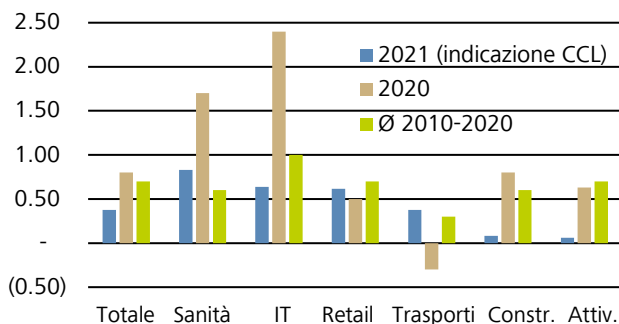
CIFRE D'AFFARI DEL COM. AL DETTAGLIO



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



AUMENTI SALARIALI, IN %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Aumento dell'export ad ampio raggio

L'export svizzero di beni è salito nel terzo trimestre del 3.7% portandosi a 63.1 miliardi di CHF. Rispetto ai due trimestri precedenti la crescita ha segnato un lieve rallentamento, ma in compenso era distribuita in modo più uniforme. Nonostante i problemi delle catene di approvvigionamento, le esportazioni della maggior parte dei settori hanno così superato i livelli pre-pandemici. Oltre ai prodotti farmaceutici e agli alimentari, anche gli strumenti di precisione e gli orologi hanno messo a segno esportazioni record. Le vendite in Europa e in America settentrionale stanno andando a gonfie vele, mentre in alcuni mercati asiatici – come p. es. il Giappone, l'India e Hong Kong – non hanno ancora raggiunto i livelli pre-crisi.

Graduale ritorno alla normalità tra i consumatori

Anche i consumi privati hanno continuato a recuperare nel terzo trimestre. Il volume delle transazioni con carte bancarie e di credito indica un forte incremento della spesa per servizi. Nel commercio al dettaglio, che rappresenta circa un quarto dei consumi privati, si osserva invece un calo della cifra d'affari dopo il «boom da pandemia» degli ultimi trimestri. Il comportamento dei consumatori svizzeri si sta sempre più normalizzando. Grazie alla spesa tuttora elevata per l'elettronica di consumo, i prodotti fai-da-te e gli alimentari, il settore subisce sì una frenata, ma chiude comunque l'anno in territorio positivo per la seconda volta consecutiva. Il ramo retail continua tuttavia a dover affrontare grandi sfide, per esempio lo spostamento dei consumi verso i servizi o il turismo dello shopping, che ultimamente ha conosciuto un netto revival.

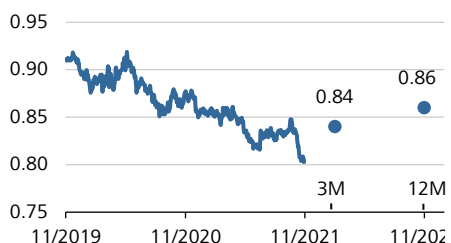
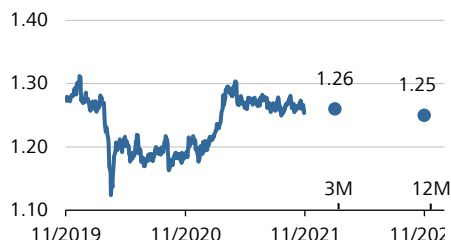
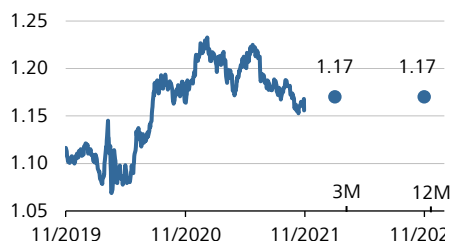
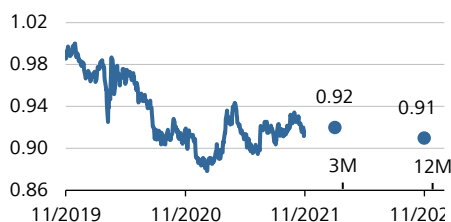
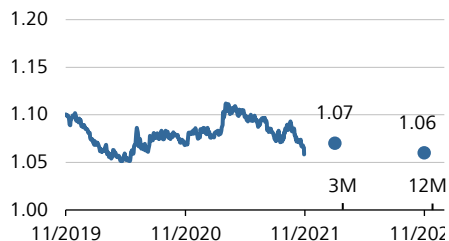
Rallentamento degli aumenti salariali

L'anno scorso, nonostante la recessione, i salari nominali hanno evidenziato addirittura un incremento leggermente superiore alla media, pari allo 0.8%. Nella maggior parte dei casi le trattative salariali si erano concluse già prima dello scoppio della pandemia. Quest'anno – stando agli accordi salariali finora pubblicati nell'ambito dei contratti collettivi di lavoro – la dinamica salariale si è invece affievolita. Lo stesso vale per il settore IT e sanitario, che avevano visto una netta ascesa dei salari nel 2020. In entrambi i comparti si prevede comunque un maggiore incremento delle retribuzioni, trainato dalle buone prospettive di crescita e dalla contemporanea carenza di personale specializzato. Nella maggior parte degli altri settori ciò si verificherà solo se gli incrementi di prezzi rimarranno sostenuti su un lungo periodo – un'ipotesi finora non suffragata da segnali anticipatori.

VALUTE



PREVISIONE



* moltiplicato per 100

Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Il calo della dinamica congiunturale, l'andamento instabile della pandemia e timori di stagflazione frenano la propensione al rischio degli investitori, che cercano maggiormente porti sicuri come il franco svizzero. Di conseguenza, il corso EUR/CHF a ottobre è sceso a tratti fino a 1.05728. L'ultima volta in cui la moneta unica europea era stata tanto conveniente risale a maggio 2020. La Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe quindi continuare a intervenire sul mercato delle divise contro la forza del franco. Ciò è tuttavia reso più difficile dalla crescente divergenza d'inflazione tra Eurozona e Svizzera. Prevediamo un movimento laterale della coppia di valute EUR/CHF.

USD/CHF

Malgrado le difficoltà di fornitura e di produzione, la Banca centrale USA (Fed) vede l'economia americana sulla buona strada. I banchieri centrali e il loro presidente Jerome Powell, dovrebbero quindi dare il via al «Tapering» a novembre, riducendo gradualmente il programma di riacquisto di obbligazioni di 15 miliardi al mese. Inoltre, per fine 2022 è previsto un primo aumento dei tassi. Entrambe le cose sostengono il dollaro USA. Sfavorevoli al «biglietto verde» sono le ricorrenti discussioni sul tetto del debito e gli squilibri strutturali nei confronti del franco svizzero. Non vediamo necessità di adeguamento delle nostre previsioni.

EUR/USD

A differenza degli USA, un aumento dei tassi non sarà probabilmente d'attualità nell'Eurozona prima del 2023. Quale valuta ciclica, l'euro è inoltre frenato dall'instabile situazione della pandemia e dallo scemare della ripresa congiunturale. Intanto, il problema del debito USA è tutt'altro che risolto. A inizio dicembre, il tetto del debito dovrà essere rinegoziato al Congresso USA. Una volta ancora, vi è rischio di insolvenza. Ciò limita il potenziale rialzista del dollaro USA, per cui prevediamo che il corso EUR/USD nei prossimi mesi oscillerà intorno alla soglia di 1.17.

GBP/CHF

In risposta alla persistente pressione inflazionistica, la Bank of England (BoE) valuta la possibilità di irrigidire la sua politica monetaria. Gli investitori ritengono possibile un aumento del tasso di riferimento dallo 0.10% allo 0.25% a novembre – la BoE sarebbe allora la prima grande Banca centrale al mondo ad aumentare i tassi. A seguito di ciò, i rendimenti dei titoli di stato britannici a 2 anni sono ultimamente saliti di ben 30 punti base. Ciò sostiene la sterlina britannica rispetto al franco svizzero. Sono invece un ostacolo le difficoltà di fornitura e di personale dovute alla Brexit. Manteniamo le nostre precedenti previsioni per la coppia di valute GBP/CHF.

JPY/CHF*

La Bank of Japan (BoJ) ha abbassato la sua previsione di crescita dell'economia giapponese nell'anno fiscale in corso dal 3.8% al 3.4%. In tale contesto, i banchieri centrali e il loro presidente Haruhiko Kuroda, hanno deciso di mantenere la politica monetaria espansiva. Intanto, a fine ottobre lo yen giapponese è precipitato rispetto al franco svizzero al valore minimo degli ultimi 6 anni di 0.8001. Tuttavia, vista la differenza d'interesse positiva e la forte sottovalutazione rispetto al franco, sul periodo di 3 mesi il corso JPY/CHF dovrebbe tornare a muoversi verso 0.84.

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	0.6	1.0
Eurozona	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
USA	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
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	Actual.*	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	0.25-0.50
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	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.21	-0.10	0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.27	-0.10	0.10
USD	1.88	0.91	1.48	1.70	2.00
JPY	-0.02	0.02	0.08	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.06	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.81	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.16	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.24	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (USD/barile)	68	52	85	85	75
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1825	1900	1950

*10.11.2021

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
Importazioni	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	0.6	1.0

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.