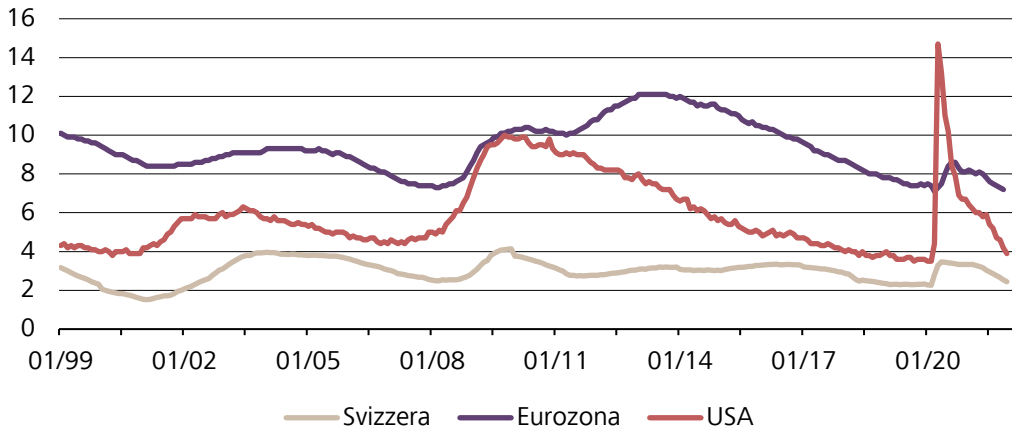
FEBBRAIO 2022

Rassegna congiunturale

Al volgere dell'anno, la risalita congiunturale è stata nuovamente zavorrata dalla rapida diffusione della variante Omicron. Con altrettanta tempestività i politici vogliono rimuovere i freni per consentire una vigorosa ripresa. A fronte del buon recupero del mercato del lavoro statunitense, la Federal Reserve degli Stati Uniti ha finalmente dato il via libera alla normalizzazione dei tassi di interesse a partire da marzo. In Europa il ciclo è già molto avanzato e l'inflazione sta aumentando, ma in minor misura rispetto agli Stati Uniti. La BCE vuole pertanto aspettare ancora prima di seguire l'esempio americano.

GRAFICO DEL MESE: MERCATI DEL LAVORO MATURI

Tassi di disoccupazione in %, destagionalizzati



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

I primi lockdown nella primavera del 2020 hanno provocato un crollo del volume di lavoro e una paralisi sia della vita pubblica che di quella economica. Negli Stati Uniti, il tasso di disoccupazione è schizzato in breve tempo al 15%. In Europa, invece, il tasso ufficiale è rimasto molto al di sotto dei massimi delle crisi precedenti. Grazie al lavoro ridotto, le imprese hanno potuto evitare un'ondata di licenziamenti. Se si includono però le ore di lavoro perse compensate da indennità per lavoro ridotto, il calo di lavoro in Europa, e anche in Svizzera, è stato ancora più grave che negli Stati Uniti a causa delle misure più severe.

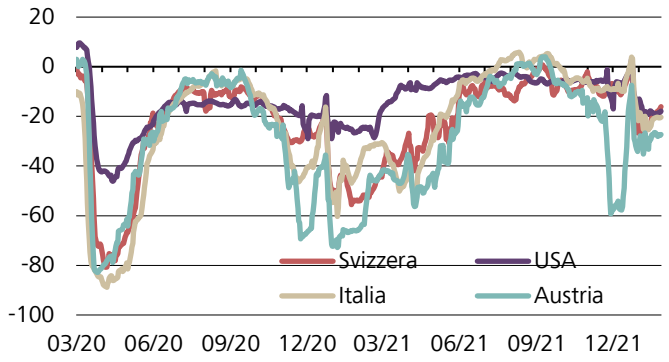
Due anni dopo, la pandemia non è ancora finita. Ciononostante, la situazione sui mercati è migliorata con la stessa rapidità con la quale era peggiorata. Nella maggior parte dei casi, gli Stati hanno compensato la chiusura forzata delle imprese con generosi aiuti finanziari, evitando così uno tsunami di fallimenti. Le aziende sono state in grado di utilizzare gli allentamenti delle restrizioni per soddisfare immediatamente la domanda e riutilizzare il proprio personale. Contrariamente a quanto temuto inizialmente, i tassi di disoccupazione in Europa non sono aumentati con effetto ritardato, ma sono addirittura tornati ai loro bassi livelli pre-crisi. Nonostante gli ostacoli temporanei causati da Omicron, le aziende prevedono persino ulteriori assunzioni per i prossimi mesi.

I mercati del lavoro si trovano quindi in un ciclo insolitamente maturo già poco tempo dopo un crollo economico così massiccio. Le aziende hanno attualmente più difficoltà a trovare lavoratori qualificati rispetto a prima della pandemia. Questo fenomeno è particolarmente pronunciato negli Stati Uniti, dove i pacchetti di stimolo esuberanti hanno alimentato la domanda e ridotto gli incentivi a tornare al lavoro, almeno temporaneamente – favorendo così più che altrove le pressioni sui prezzi e sui salari.

Congiuntura

MOBILITÀ

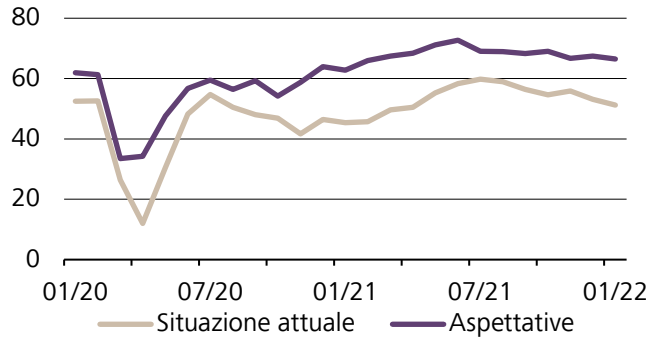
Retail, tempo libero & gastronomia, in % vs pre-crisi



Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research

SENTIMENT DELLE IMPRESE

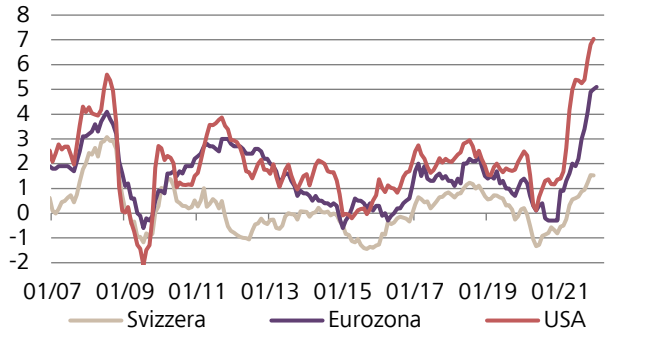
Indice direttori agli acquisti (PMI), Eurozona, servizi



Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Il dopo-Omicron

Sebbene la tempesta Omicron continui a imperversare in Europa, gli Stati non prendono più misure severe di contenimento della pandemia. Grazie a un netto calo dei ricoveri in terapia intensiva, sono sempre più numerosi i Paesi che stanno addirittura abbandonando le restrizioni. Le misure finora in vigore hanno però lasciato profonde tracce sull'economia. I dati sulla mobilità e, per esempio, le prenotazioni dei ristoranti registrano un'ulteriore flessione. Tuttavia, gli effetti sono molto meno gravi dello scorso inverno.

Questa situazione si riflette anche nei primi sondaggi aziendali del nuovo anno. I fornitori di servizi valutano la loro situazione meno positivamente, anche se il calo subìto è complessivamente contenuto. Le aziende sono riuscite a ben gestire anche l'aumento delle assenze dei collaboratori dovute alle misure di isolamento e quarantena. Le aspettative sull'attività nei prossimi mesi rimangono inoltre positive. Le imprese cominciano quindi a intravedere uno spiraglio di luce attraverso i nuvoloni causati da Omicron. Soprattutto il settore degli alloggi e della ristorazione spera in un'estate favorevole.

Al contempo, l'industria si difende bene. I carnet d'ordini sono ben riempiti e i produttori riportano meno interruzioni dovute a strozzature nelle catene di fornitura. L'attività produttiva dovrebbe pertanto riprendersi più velocemente. Dopo un inizio dell'anno zoppicante, l'economia europea e quella svizzera dovrebbero intraprendere un deciso percorso di recupero.

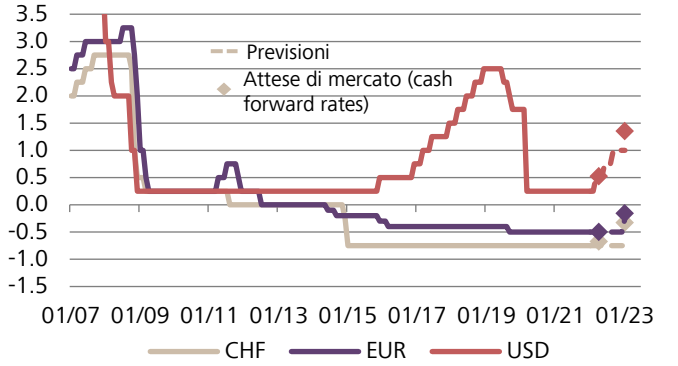
La distensione sul fronte dei prezzi si fa attendere

Si moltiplicano i segnali di un superamento delle strozzature nelle catene di fornitura. I produttori segnalano aumenti meno bruschi nei tempi di consegna e nei costi di approvvigionamento. Tuttavia, c'è ancora molta strada da fare prima che la situazione si normalizzi. Nei primi mesi dell'anno, le aziende intendono ancora ribaltare gli aumenti dei prezzi sui consumatori finali e la decisione del governo cinese di attuare una strategia zero-covid rischia di causare nuove perturbazioni nelle catene di fornitura.

L'inflazione potrebbe raggiungere presto il picco. Il rallentamento della dinamica dei prezzi avverrà però meno rapidamente e, per il momento, in modo meno pronunciato di quanto sperato. L'Europa deve inoltre fare i conti con una vera e propria esplosione dei prezzi del gas. Le tensioni sulla questione ucraina impediscono una rapida correzione e fanno lievitare i prezzi per i consumatori finali. Per l'Eurozona si prevede pertanto per il 2022 un'inflazione media del 3.5%, a livelli quindi nettamente più elevati. In Svizzera, invece, il prezzo del gas non gioca un ruolo così importante. Tuttavia, a causa della prolungata pressione dei prezzi a monte, ci aspettiamo quest'anno un tasso pur sempre dell'1.5%.

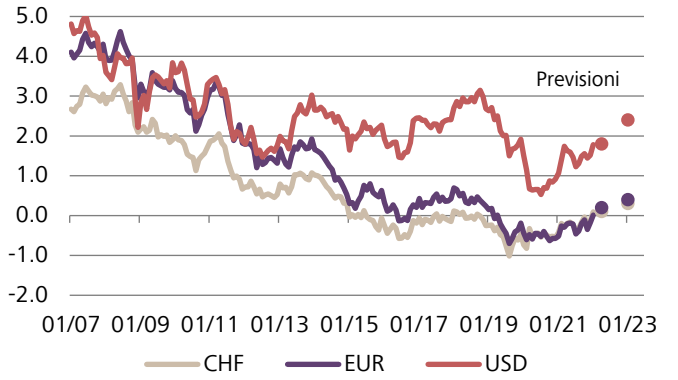
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



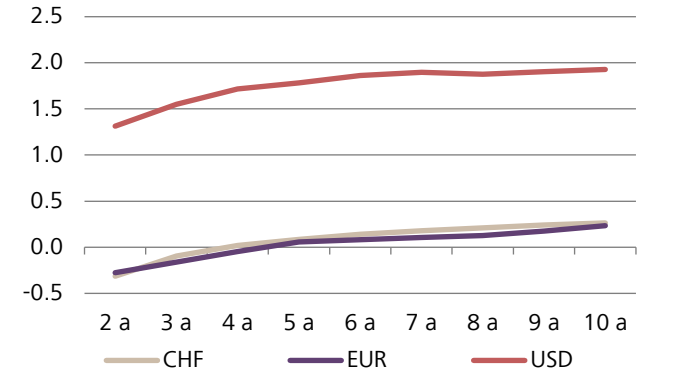
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.02.22), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed pronta a tutto

La banca centrale americana, come anche le imprese, non si lascia impressionare dalla battuta di arresto provocata dalla variante Omicron. Ciò che invece non può ignorare è l'alto tasso di inflazione. Nella sua seduta di gennaio ha annunciato di voler avviare «presto» la fase di normalizzazione dei tassi – che nel gergo delle banche centrali significa chiaramente alla prossima seduta di marzo.

Considerato che i nodi delle catene di approvvigionamento stentano a sciogliersi, il presidente della Fed Jerome Powell intravede un maggiore rischio di impennata dei prezzi. Così dicendo non esclude più un aumento dei tassi più rapido e marcato di quanto previsto finora. Nelle sue decisioni la Fed si farà guidare dai dati in arrivo. Un incremento dei salari e dei prezzi eccezionalmente elevato potrebbe anticipare ulteriormente il percorso di normalizzazione.

In ogni caso i banchieri centrali americani intendono iniziare a ridimensionare il portafoglio titoli subito dopo le manovre rialziste. L'intenzione è di ridurre l'immensa liquidità in eccesso nel sistema finanziario molto prima e a un ritmo più veloce di quanto è avvenuto con l'ultimo «Quantitative Tightening».

La BCE potrebbe seguire l'esempio

I rischi di inflazione continuano ad aumentare anche nell'Eurozona. Sul piano della ripresa economica, dell'inflazione e dell'occupazione, l'Europa rimane comunque indietro agli Stati Uniti. La presidente della BCE Lagarde sottolinea pertanto che la Banca centrale europea non ha alcun motivo di seguire a ruota l'esempio americano. La BCE ritiene però necessario terminare più presto del previsto gli acquisti netti di titoli. Ciò spianerebbe la strada a un primo aumento dei tassi già per quest'anno. In ogni caso, la presidente della BCE non ha più ribadito che ritiene improbabile un primo rialzo nel 2022.

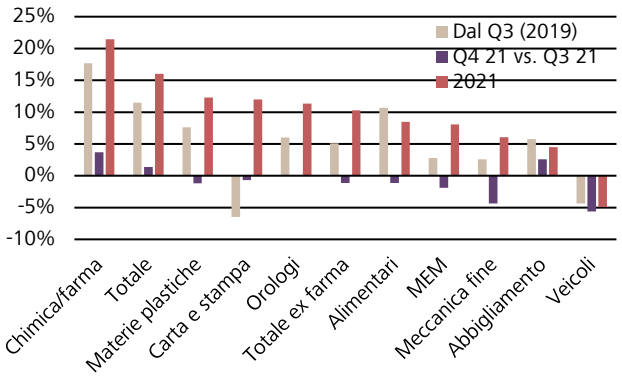
La BNS riattiva il cuscinetto di capitale

All'inizio dell'anno la Banca nazionale svizzera ha deciso di mantenere invariati i tassi negativi e la sua politica monetaria espansiva. Ciò non significa però che sia rimasta inoperosa. Ha infatti chiesto di riattivare il cuscinetto anticiclico di capitale, sospeso durante la pandemia, e di portarlo al 2.5 per cento dei crediti ipotecari ponderati per il rischio – con un incremento di 0.5 punti percentuali rispetto al periodo pre-pandemico.

Poiché la maggior parte delle banche già soddisfa i previsti requisiti di capitale, la decisione non avrà ripercussioni di rilievo sulle condizioni di finanziamento e sulle dinamiche del mercato immobiliare. Il recente rialzo dei tassi ipotecari a lungo termine è piuttosto da ricondurre ai piani di una più rapida normalizzazione monetaria delle altre banche centrali.

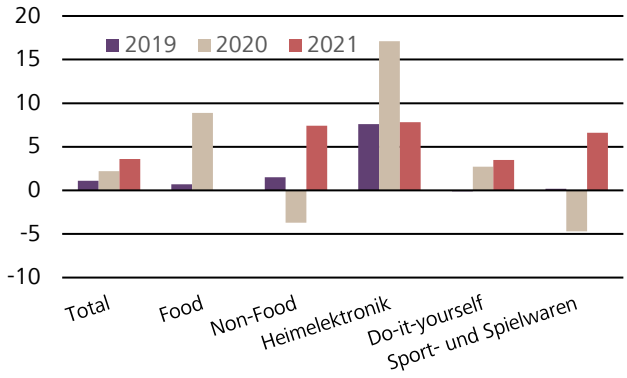
Settori svizzeri

CRESCITA DELL'EXPORT, IN %



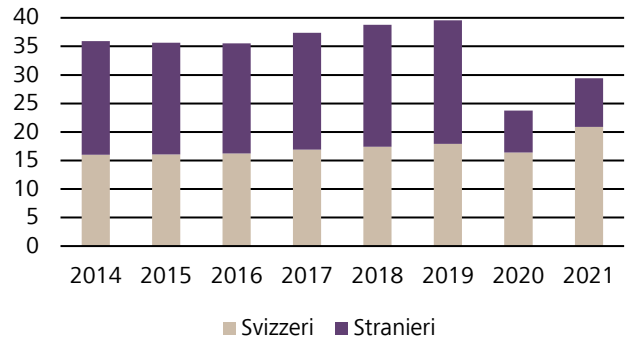
Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research

CRESCITA CIFRA D'AFFARI RETAIL, IN %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

PERNOTTAMENTI, IN MIO.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

USA: nuovo mercato di sbocco numero uno

Le esportazioni di merci svizzere sono salite nel 2021 di ben il 15.2 per cento a quasi 260 miliardi di CHF, battendo nettamente il record del 2019. L'export dell'industria farmaceutica ha registrato una crescita particolarmente sostenuta anche verso gli Stati Uniti, che per la prima volta hanno soppiantato così la Germania come principale mercato di sbocco della Svizzera. Nel 2021 anche gli altri settori hanno in gran parte messo a segno un forte incremento delle esportazioni e hanno potuto più che compensare le perdite dell'anno precedente. Nel terzo e soprattutto nel quarto trimestre questo dinamismo ha perso tuttavia di vigore. Grazie alla continua ripresa dell'economia mondiale, il 2022 si preannuncia un anno all'insegna della crescita, anche se le esportazioni dovrebbero aumentare a un ritmo meno sostenuto dell'anno scorso.

Cifra d'affari del ramo retail in crescita anche nel 2021

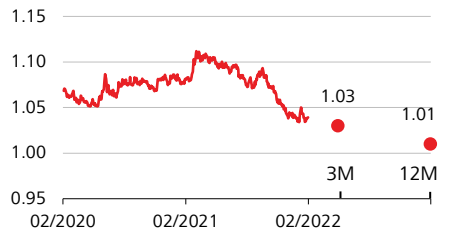
Nel 2021 la cifra d'affari del commercio al dettaglio ha conseguito di nuovo una crescita superiore alla media, toccando il 3.6 per cento (senza aree di servizio). Il comparto alimentare ha accusato una fase di stallo dopo la forte espansione dell'anno precedente, mentre il ramo non-food ha registrato un netto incremento ed è riuscito a recuperare le perdite subite durante la crisi. I settori più gettonati del 2020, p. es. i prodotti dell'elettronica di consumo, hanno continuato a godere di una domanda vivace. Solo i negozi fisici di abbigliamento e calzature hanno perso terreno, ma tale fenomeno è da ricondurre all'incremento delle vendite online. In generale il fatturato dell'e-commerce ha registrato una crescita più elevata di quella dei punti di vendita fisici, riuscendo così ad aumentare ulteriormente la sua quota di mercato rispetto al 9% del 2019 e al 12% del 2020.

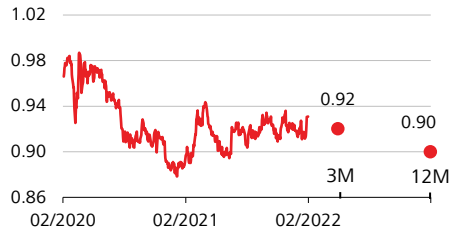
Lenta ripresa del turismo

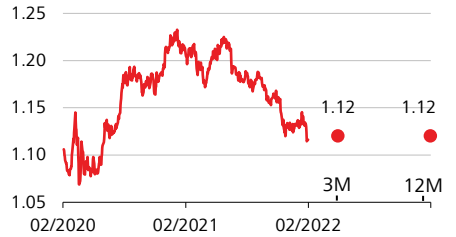
L'anno scorso anche il turismo era sulla via della crescita. A differenza di altri settori non è però riuscito a tornare ai livelli pre-crisi. I pernottamenti sono saliti nel 2021 di quasi un quarto e hanno raggiunto addirittura un nuovo record tra gli ospiti svizzeri. Tuttavia, a causa della minore affluenza di turisti stranieri soprattutto nel primo trimestre, i pernottamenti sono rimasti inferiori alle cifre del 2019. Negli ultimi mesi si è osservato un discreto ritorno dei clienti europei, che hanno contribuito a un buon inizio di stagione nelle stazioni sciistiche, ma il numero dei visitatori di lungo raggio, che di solito rappresentano il 40 per cento degli ospiti stranieri, non dà segni di ripresa.

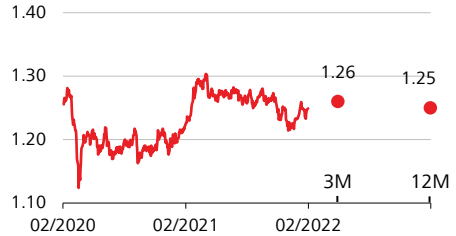
Valute

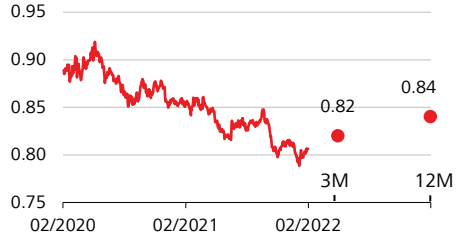
PREVISIONE











* moltiplicato per 100
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF
L'euro ha ultimamente evidenziato una certa volatilità: ha oscillato tra CHF 1.03 e 1.05. Con CHF 1.0302, il 24 gennaio è stato scambiato a tratti a un livello conveniente registrato l'ultima volta quasi sette anni fa. L'elevato debito pubblico di alcuni stati membri, la crescente differenza di inflazione rispetto alla Svizzera e l'inasprirsi del conflitto in Ucraina gravano sulla moneta unica europea. L'unico spiraglio di luce è la ripresa congiunturale in corso. La Banca Nazionale Svizzera (BNS), intanto, non accenna ad inasprire la sua politica monetaria. A nostro avviso non vi è quindi per ora necessità di adeguare le previsioni EUR/CHF.

USD/CHF
Il dollaro USA è totalmente all'insegna della futura politica monetaria più restrittiva della Banca centrale (Fed). Spinto dalle «aggressive» affermazioni del principale banchiere centrale Jerome Powell all'ultima riunione del FOMC, a fine gennaio il «biglietto verde» è salito a oltre CHF 0.93. Tuttavia, nel contesto di persistente inflazione e dell'immenso debito pubblico USA, non riteniamo questo movimento rialzista duraturo. L'accresciuta volatilità del mercato a fronte delle incertezze di politica monetaria e geopolitiche dovrebbe in futuro di nuovo rafforzare la domanda del franco svizzero. Su base annua vediamo quindi la coppia di valute USD/CHF a un livello un po' inferiore.

EUR/USD
A fine gennaio, il corso EUR/USD è sceso a tratti a 1.1123 – il livello più basso dall'estate 2020. In base ad analisi tecniche, è attualmente circa il 4.5% sotto la sua media a 200 giorni. La ragione della debolezza della moneta unica europea risiede principalmente nella prospettiva di un aumento dei tassi USA e nell'incombente escalation del conflitto in Ucraina. Tuttavia, sul fronte dell'euro, nel tasso di cambio dovrebbero già essere scontati molti fattori negativi. Sono inoltre sfavorevoli a un'ulteriore rivalutazione del «biglietto verde» l'elevata inflazione e il problema del debito USA. Di conseguenza, per la coppia di valute prevediamo nei prossimi mesi un movimento laterale.

GBP/CHF
La Bank of England (BoE) è stata la prima grande banca centrale al mondo ad aumentare i tassi lo scorso dicembre. È quindi prevedibile che i banchieri centrali di Londra effettuino un ulteriore intervento sui tassi già per la riunione di febbraio. Di conseguenza, nel nuovo anno la sterlina britannica è riuscita a riportarsi fino alla soglia di CHF 1.25. La differenza d'interesse positiva rispetto al franco svizzero dovrebbe sostenere la sterlina anche in futuro. Continuano intanto a gravare su di essa le conseguenze economiche della Brexit. In tale contesto vediamo il corso GBP/CHF invariato a 1.26 sul periodo di 3 mesi e a 1.25 sui 12 mesi.

JPY/CHF*
La Banca centrale giapponese (BoJ) ha aumentato la sua previsione sull'inflazione per il nuovo esercizio fiscale (da aprile 2022) dallo 0.9% all'1.1%. I banchieri centrali di Tokyo mantengono tuttavia la politica monetaria espansiva. La ragione è il rapido aumento dei contagi da coronavirus. Inoltre, l'obiettivo di inflazione del 2% è molto lontano. Lo yen giapponese si è intanto stabilizzato tra CHF 0.80 e 0.81. La differenza d'interesse positiva e la forte sottovalutazione rispetto al franco svizzero dovrebbero sostenere a lungo termine la valuta giapponese. Sul periodo di 12 mesi prevediamo quindi un corso JPY/CHF leggermente più elevato.

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
Svizzera	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Eurozona	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	5.7	3.5
Cina	6.7	6.0	2.3	8.1	4.8
Giappone	0.6	0.3	-4.8	2.0	2.5
Globale (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	3.9

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
Svizzera	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.5
Eurozona	1.8	1.2	0.3	2.5	3.5
USA	2.5	1.8	1.2	4.7	4.5
Cina	2.1	2.9	2.5	0.9	2.2
Giappone	1.0	0.5	0.0	-0.3	0.7

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	-0.25
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.75-1.00
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	0.27	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	0.23	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.93	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.20	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.06	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.93	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.14	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.25	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (USD/barile)	68	52	93	88	83
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1813	1900	1950

***07.02.2022**

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**	**3.5**	**2.5**
Consumo privato	1.2	0.6	1.4	-3.7	2.6	3.5
Consumo pubblico	0.6	1.0	0.7	3.5	5.2	-1.0
Inv. per impianti e attrezzature	4.9	2.1	1.3	-2.5	3.8	2.9
Investimenti edilizi	1.4	0.1	-0.8	-0.5	1.4	-0.2
Esportazioni	3.7	4.9	1.5	-6.0	8.6	4.5
Imporrtazioni	3.9	3.5	2.3	-7.8	4.9	5.3
Tasso di disoccupazione in %	**3.1**	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.3**
Inflazione in %	**0.5**	**0.9**	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**1.5**

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