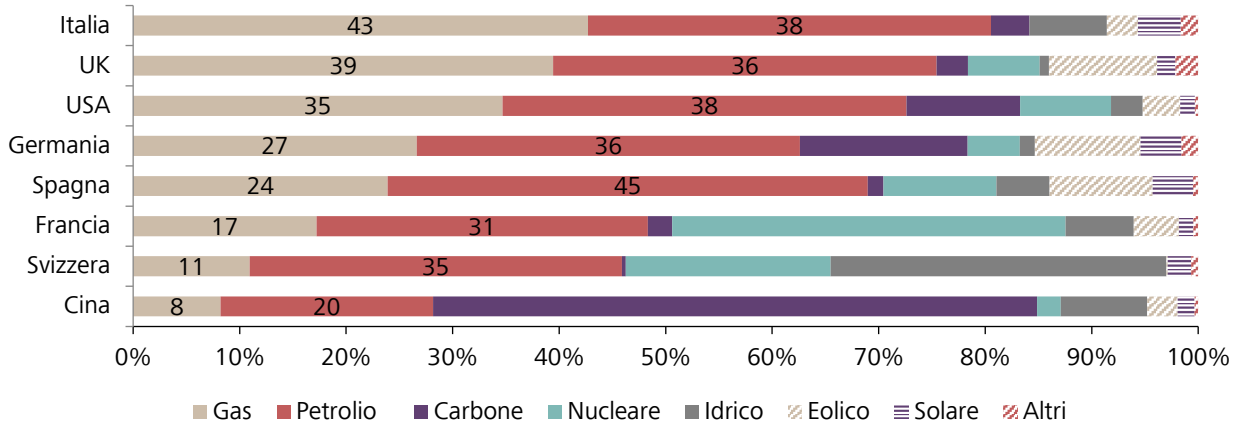
MARZO 2022

Rassegna congiunturale

La congiuntura svizzera ha marciato bene fino alla fine dell'anno. L'ondata di Omicron ha provocato dolorose perdite solo nel settore della ristorazione. Con il rapido abbandono delle restrizioni aumenta rapidamente anche la domanda. Neppure l'impennata dei costi energetici dovuta al conflitto in Ucraina dovrebbe mettere a repentaglio la solida ripresa. L'eventualità di un'escalation della crisi rende però incerto ogni pronostico. Le banche centrali non si lasciano impressionare e proseguono il loro cammino verso la normalizzazione. Le forti spinte al rialzo dei prezzi dovrebbero indurre anche la BCE a imboccare la via della normalizzazione. In questo caso si allargherebbe anche il margine di manovra della BNS.

GRAFICO DEL MESE: LA SPADA DI DAMOCLE DELL'APPROVVIOGNAMENTO ENERGETICO

Percentuale delle fonti energetiche sul fabbisogno di energia primaria in %



Fonte: BP Statistical Review, Raiffeisen Economic Research

L'aggressione russa all'Ucraina ha indotto l'Occidente a imporre drastiche sanzioni, con notevoli restrizioni alle transazioni finanziarie e agli scambi commerciali. Le esportazioni di merci verso la Russia erano già fortemente diminuite in seguito all'annessione della Crimea nel 2014. Il mercato russo rappresenta solo l'1% circa dell'export sia nell'UE che in Svizzera. Le misure adottate mirano quindi soprattutto a indebolire la competitività, già fortemente compromessa, dell'industria russa.

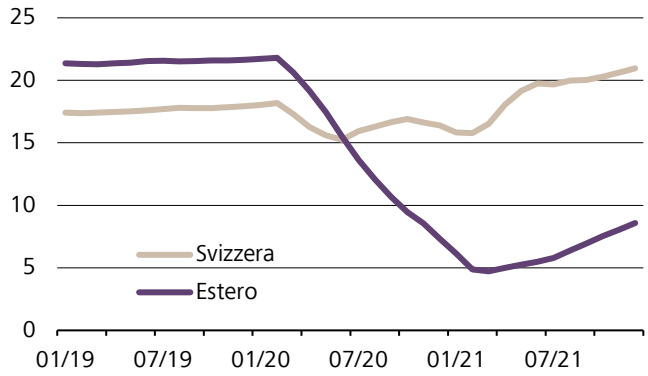
Per le economie occidentali sarebbe invece molto dolorosa un'interruzione delle forniture russe di energia, che nell'UE rappresentano oltre il 40% delle importazioni di gas e un quarto di quelle di petrolio. Per questo motivo i paesi occidentali non se la sentono di imporre un embargo commerciale totale e di bloccare ogni canale di pagamento per le forniture di materie prime. Anche la Russia non sembra per il momento voler rinunciare alla sua principale fonte di finanziamento. Un'interruzione delle forniture russe non renderebbe immediatamente necessario un razionamento, anche perché l'inverno – e quindi la stagione del riscaldamento – sta per terminare, ma farebbe comunque schizzare alle stelle i prezzi mondiali dell'energia, già a livelli esorbitanti. I consumatori sono messi alle strette dall'impennata del prezzo del gas e dal calo del reddito reale nonostante i ristori concessi dai governi sotto forma di sovvenzioni o agevolazioni fiscali. Sebbene in Svizzera il gas rappresenti solo una quota modesta del fabbisogno di energia primaria, soprattutto perché non è utilizzato per la produzione di corrente elettrica, il suo rincaro si fa sentire anche qui. Circa il 20% delle famiglie usa il gas per il riscaldamento. Le imprese svizzere del gas dovranno adeguare gradualmente i loro contratti di fornitura e ribalteranno i costi sui loro clienti. Colpite saranno anche le imprese ad alto consumo di energia che coprono il 25% del loro fabbisogno con il gas.

RAIFFEISEN
Economic Research

Congiuntura

ALLOGGI

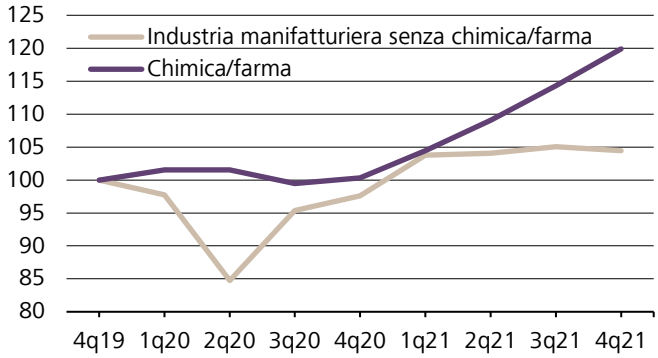
Pernottamenti per origine, cifre su 12 mesi in mio.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

CONGIUNTURA INDUSTRIALE

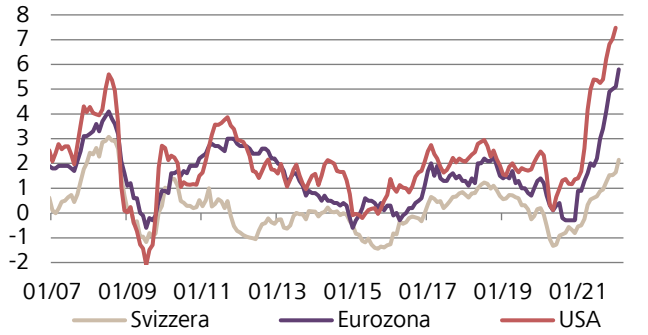
Valore aggiunto dell'industria svizzera, reale, indicizzato (4t19=100)



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % vs. anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Omicron ha solo scalfito l'economia

Fino alla fine dell'anno l'economia svizzera ha retto bene alla tempesta Omicron, con un PIL in rialzo dello 0.3% rispetto al trimestre scorso. Le restrizioni anti-Covid hanno pesato meno sull'economia rispetto alle ondate precedenti. Solo il settore della ristorazione ha subito un pesante contraccolpo. L'obbligo del certificato e del telelavoro hanno frenato le affluenze nei ristoranti. Gli alberghi hanno evidenziato invece un incremento dei pernottamenti, sostenuti dalla forte domanda interna. Anche in altre strutture del tempo libero la domanda si è dimostrata resiliente e complessivamente stabile.

Nutriti carnet di ordini nell'industria

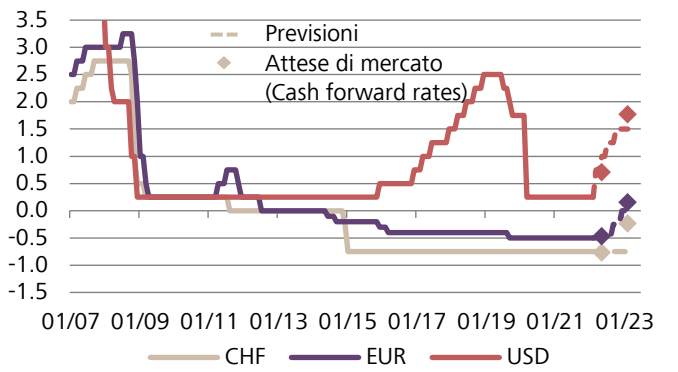
Nell'industria manifatturiera è proseguita la volata del comparto farmaceutico, trainato dall'elevata domanda di vaccini e kit per tamponi. La produzione del ramo chimico/farmaceutico supera così di ben il 20% il livello dell'anno precedente. Altri produttori hanno subito invece una battuta d'arresto dovuta alle strettoie nelle catene di approvvigionamento mondiali. In generale comunque, i carnet di ordini dell'industria manifatturiera rimangono ben nutriti. Una volta superate le criticità di fornitura, il dinamismo dell'industria dovrebbe proseguire con il vento in poppa. Inoltre, la rapida abolizione di gran parte delle restrizioni aumenta la mobilità e conferisce slancio ai fornitori di servizi vicini alle persone.

Nessun timore di stagflazione

Malgrado le maggiori incertezze provocate dal conflitto in Ucraina, le prospettive dell'economia svizzera all'inizio dell'anno sono all'insegna di un'ulteriore espansione. Sarà difficile però tenere il passo con il ritmo di crescita dell'anno scorso, che ha toccato il 3.7%. In molti settori la ripresa dell'economia elvetica è infatti già più avanzata rispetto ai paesi limitrofi. Anche in Svizzera il caro energia fa sentire i suoi effetti sul potere d'acquisto dei consumatori. Nel complesso continuiamo a prevedere una crescita del PIL nettamente più modesta, ma comunque superiore alla media, che dovrebbe attestarsi sul 2.5% nel corso di quest'anno e sull'1.8% nel 2023. La forza del franco, l'alto livello dei prezzi e anche la maggiore percentuale dei servizi in rapporto ai consumi mantengono relativamente basso il saggio di inflazione svizzero, sotto alla soglia del 2%. L'impennata dei prezzi del gas provoca un forte rialzo delle tariffe di molte aziende svizzere del gas, ma il loro contributo al tasso di inflazione generale, al di sotto di 0.2 punti percentuali, è nettamente più basso se confrontato con l'Eurozona. dove il rincaro del gas ha fatto lievitare le bollette per il riscaldamento e la corrente, contribuendo con 1.5 punti percentuali all'aumento dell'inflazione. In Svizzera il pericolo di una stagflazione è molto meno sentito che in altri paesi.

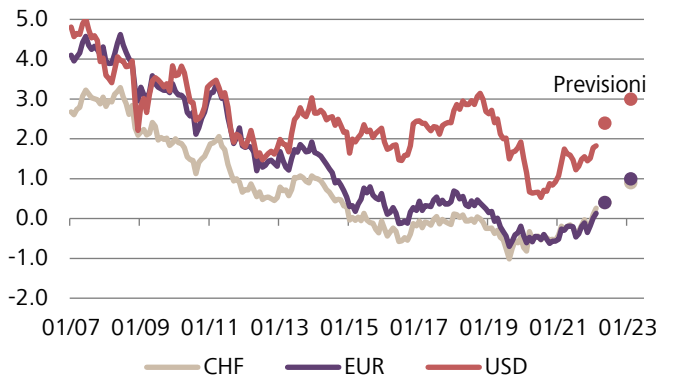
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



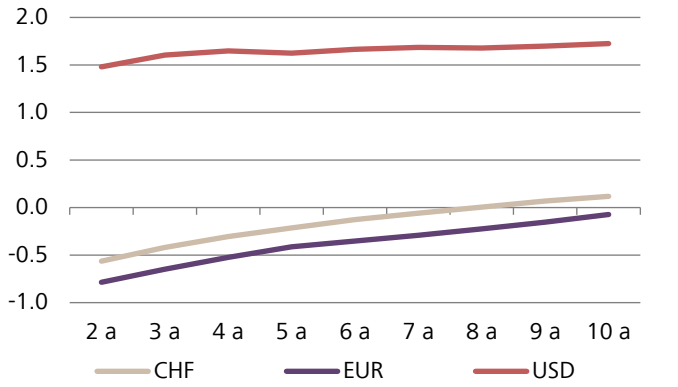
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.03.22), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed pronta a un rapido rialzo dei tassi

Nonostante l'escalation del conflitto ucraino, la banca centrale americana non abbandona i suoi piani di normalizzazione. La Fed intende tenere conto della situazione geopolitica, ma ritiene tuttora opportuno rialzare i tassi sulla scia dell'invariata forte pressione sui salari e sui prezzi. I crescenti segnali di surriscaldamento dell'economia potrebbero addirittura accelerare il processo di normalizzazione previsto per quest'anno. Ne conseguirebbe così anche un netto superamento della soglia del 2% dei rendimenti a lunga scadenza dei Treasury.

Non si prevede, invece, uno sganciamento dei tassi a lungo termine. Più la Fed annuncia attività sul breve periodo, inclusa l'intenzione di avviare una rapida riduzione del bilancio, più i mercati sembrano credere in un contenimento del rischio d'inflazione a media scadenza. Le attese d'inflazione su un orizzonte di più lungo respiro sono addirittura leggermente in calo. Dopo la fase di normalizzazione di quest'anno e dell'anno prossimo, si prevede che i tassi di riferimento della Fed punteranno di nuovo verso il basso.

La BCE «rimane graduale»

Anche la numero uno della BCE, Christine Lagarde, considera che l'Eurozona si stia avvicinando più rapidamente del previsto all'obiettivo d'inflazione e non esclude più esplicitamente un primo taglio dei tassi già quest'anno. Ma poiché l'UE è in ritardo nel ciclo rispetto agli USA, la BCE «rimarrà graduale» nell'adeguamento della sua politica monetaria e procederà innanzitutto a un'ulteriore riduzione degli acquisti di attivi nei prossimi mesi. La fiammata dei prezzi dell'energia fomentata dalla crisi ucraina potrebbe inoltre avere un impatto negativo sul *sentiment* e le prospettive congiunturali dell'Eurozona. Ciò renderebbe più improbabile un'accelerazione della normalizzazione della politica monetaria. Visto però l'imperterrito rincaro dei prezzi, anche l'Eurozona potrebbe cominciare ad abbandonare i tassi negativi prima della fine dell'anno.

La BNS in attesa della prossima mossa

Le prospettive di una possibile stretta monetaria da parte della BCE hanno momentaneamente indebolito il franco svizzero e aumentano il margine di manovra della BNS in caso di avvio della normalizzazione dei tassi da parte della BCE. Una mossa della BNS prima della sua omologa europea sarebbe invece controproducente per la moneta elvetica. Ci aspettiamo quindi per il momento una certa prudenza nelle dichiarazioni dei funzionari della BNS, anche perché i riverberi della guerra in Ucraina si fanno sentire sul franco, che è si è di nuovo apprezzato. In ogni caso, a fronte di un'inflazione ancora moderata e sotto la soglia definita dalla BNS, i custodi svizzeri dell'inflazione possono ancora permettersi di attendere.

Flash sui settori svizzeri: l'industria dell'armamento

La guerra in Ucraina e le sanzioni contro la Russia non hanno un grande impatto diretto sull'industria di esportazione svizzera. Anche se singole aziende possono subire perdite commerciali drastiche, nel complesso nessun settore è particolarmente esposto. Sulla scia del conflitto in corso, i proiettori si stanno ora dirigendo su un comparto che non ha fornito beni alla Russia o all'Ucraina per diversi anni: l'industria della difesa svizzera, un ramo che potrebbe addirittura beneficiare degli ultimi sviluppi. Si sta infatti delineando una svolta nella politica di sicurezza europea. Alcuni stati europei, in primo luogo la Germania, hanno annunciato un massiccio aumento delle spese militari. Il budget della difesa tedesca ammonta attualmente all'1.4% del prodotto interno lordo (PIL), ma il governo intende aumentarlo in modo permanente a oltre il 2%. Se questi piani si concretizzeranno, anche i fornitori svizzeri dovrebbero beneficiarne. La Germania è infatti il principale mercato di sbocco dell'export svizzero di armi, soprattutto nel campo delle munizioni. Se dovessero perdurare le tensioni geopolitiche in Europa, anche la Svizzera potrebbe incrementare la sua spesa militare che, in proporzione, è una delle più basse a livello mondiale (attualmente 0.8% del PIL).

L'industria dell'armamento non è riportata nei conti nazionali come settore a sé stante ed è pertanto difficile quantificare con precisione la sua importanza per l'economia svizzera. Secondo le stime del Consiglio federale, il comparto impiega complessivamente tra 10 000 e 20 000 persone. Una decina di aziende dominano il mercato, ma a queste si aggiungono centinaia di PMI attive nel ramo degli armamenti. Oltre ai semilavorati per l'industria delle armi, molte di queste piccole imprese producono anche beni per uso civile e operano, per esempio, nel settore dei metalli o dell'elettronica.

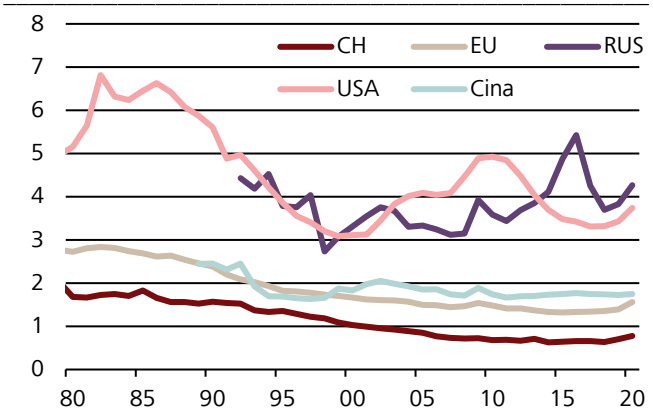
La spesa per la difesa della Confederazione ammonta attualmente a circa 5 miliardi di franchi all'anno, di cui 3 miliardi sono destinati all'operatività dell'esercito e 400 milioni all'equipaggiamento e al rinnovamento di materiale, tra cui contano anche fucili d'assalto e munizioni. Per il finanziamento dei programmi d'armamento, invece, le forze armate dispongono di poco più di 1 miliardo di franchi, che in gran parte però confluiscono in grandi ordini a fornitori stranieri.

Nel complesso, per le aziende svizzere è il mercato dell'export a fare la parte del leone. Nel 2020, le esportazioni di materiale bellico ammontavano a «solo» 900 mio. di CHF e quindi allo 0.3% di tutto l'export svizzero. A queste si aggiungono però diversi miliardi di esportazioni di cosiddetti «beni militari speciali», ossia materiale militare non destinato al combattimento diretto e quindi soggetto a regolamentazioni meno severe. Esempi sono i simulatori o gli aerei da addestramento. La Svizzera si colloca da anni tra i 15 maggiori esportatori di armi al mondo. Tra i prodotti più venduti ci sono le munizioni di tutti i tipi, armi di grosso calibro, veicoli blindati su ruote e sistemi antiaerei.

Indipendentemente dal potenziale di crescita, tuttavia, il settore della difesa rimane un'industria rischiosa in termini di politica del credito. Il rischio normativo rimane alto. Lo stesso vale per il rischio di reputazione, anche se solo una minima parte delle esportazioni svizzere è destinata a paesi non democratici.

SPESA MILITARE MONDIALE

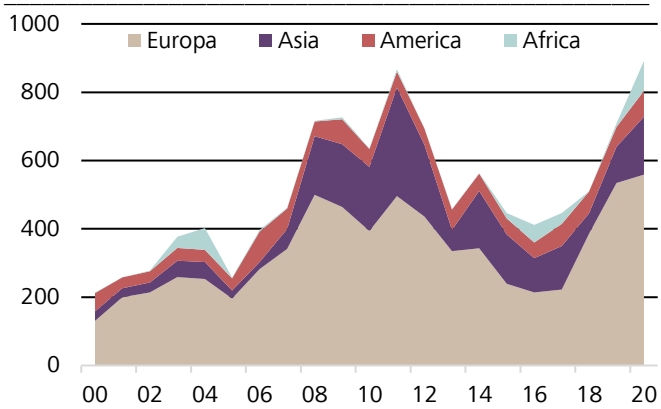
Paesi selezionati, in % del PIL



Fonte: Banca Modiale, Raiffeisen Economic Research

EXPORT SVIZZERO DI MATERIALE BELLICO

Per continente, in mrd. CHF

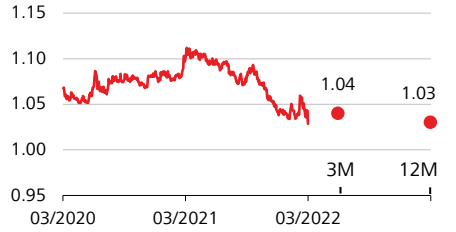


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

RAIFFEISEN
Economic Research

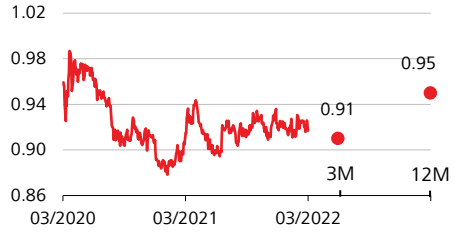
Valute

PREVISIONE



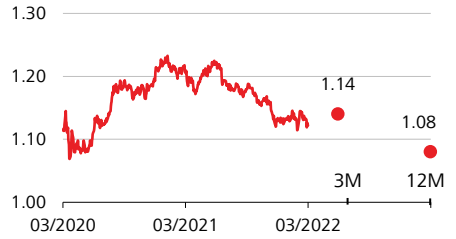
EUR/CHF

A febbraio l'euro è salito a tratti fino a CHF 1.0607. Tuttavia, a causa dell'escalation del conflitto ucraino, un superamento sostenibile della soglia non è stato possibile, alimentando la domanda di valute «safe haven», come il franco svizzero. Tuttavia, il delinearsi della svolta politico-monetaria della Banca centrale europea, che non respinge più categoricamente un aumento dei tassi nel 2022, insieme alla rotazione settoriale continua da titoli di crescita a valori reali, dovrebbero conti-nuare a sostenere l'euro. Abbiamo quindi rivisto un po' al rialzo le previsioni a 3 e 12 mesi per EUR/CHF.



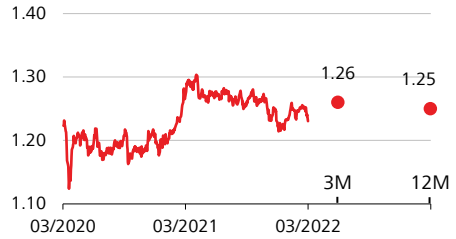
USD/CHF

In considerazione dell'elevata inflazione, cresce la pressione sulla Banca centrale statunitense (Fed) perché inasprisca la sua politica monetaria. La Fed dovrebbe decidere a marzo un primo aumento dei tassi, a cui ne seguiranno altri: ne prevediamo attualmente quattro nel 2022. La Fed punta inoltre alla riduzione del suo bilancio. La Banca nazionale svizzera (BNS) si porta invece sulla scia della BCE. Pertanto, un cambio di rotta nella politica monetaria quest'anno non dovrebbe essere d'attualità nel nostro paese. Ciò aumenterà la domanda per il dollaro USA, nonostante gli squilibri strutturali nei confronti del franco svizzero. Prevediamo quindi ora il corso USD/CHF a 0.95 su base annua.



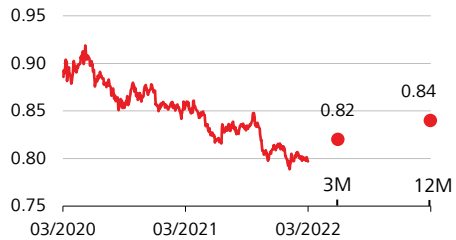
EUR/USD

Mentre la Banca centrale statunitense (Fed) procederà in modo decisamente più energico in futu-ro, anche la BCE dovrebbe adottare una politica monetaria più restrittiva, ma con minore veemen-za. Ciò dipende principalmente dall'eterogeneità economica dell'Eurozona. La sola prospettiva di un'imminente inversione dei tassi ha fatto di recente impennare i premi di rischio sui titoli di stato di molti paesi dell'Europa meridionale. Con l'aumento della differenza d'interesse rispetto alla mo-neta unica europea, confluirà maggiore capitale sul mercato americano e il «biglietto verde» conti-nuerà a tendere al rialzo. Esprimiamo quindi una nuova stima dell'euro a USD 1.08 su un periodo di 12 mesi.



GBP/CHF

A febbraio, il corso GBP/CHF si è mosso principalmente all'interno della fascia di prezzo tra 1.24 e 1.26. Alla luce della persistente inflazione, gli operatori di mercato prevedono che la Bank of En-gland (BoE) inasprirà ulteriormente la sua politica monetaria: attualmente, i future sui tassi d'inte-resse implicano altri cinque aumenti entro la fine del 2022. Il conseguente ampliamento della diffe-renza d'interesse rispetto al franco svizzero rafforzerà la sterlina. A breve termine, la valuta britan-nica, a seguito del suo carattere ciclico, viene penalizzata dalla crisi in Ucraina. A lungo termine, sulla valuta gravano le conseguenze economiche della Brexit. La coppia di valute continuerà quindi, a nostro avviso, ad avere una tendenza laterale.



JPY/CHF*

A seguito dell'aumento dei tassi del mercato dei capitali a livello mondiale, la Bank of Japan (BoJ) ha lanciato un programma per l'acquisto illimitato di titoli di stato giapponesi. Con esso si intende mantenere bassi i tassi locali e fornire una spinta all'economia. Grazie alle sue caratteristiche di «porto sicuro», a febbraio lo yen giapponese ha approfittato delle incertezze geopolitiche e politi-co-monetarie. Continuiamo a prevedere che la differenza d'interesse positiva e la forte sottovalu-tazione rispetto al franco svizzero daranno una spinta a lungo termine alla valuta giapponese. In questo contesto, al momento non vediamo alcuna necessità di modificare le nostre previsioni JPY/CHF.

* moltiplicato per 100
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office economic Research

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2019	2020	2021	Previsione 2022	Previsione 2023
Svizzera	1.2	-2.5	3.5	2.5	1.8
Eurozona	1.3	-6.8	5.0	3.8	2.2
USA	2.2	-3.5	5.7	3.5	2.2
Cina	6.0	2.3	8.1	4.8	4.6
Giappone	0.3	-4.8	2.0	2.5	1.5
Globale (PPP)	3.3	-3.5	5.5	3.9	3.4

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2019	2020	2021	Previsione 2022	Previsione 2023
Svizzera	0.4	-0.8	0.6	1.5	1.0
Eurozona	1.2	0.3	2.5	4.0	2.0
USA	1.8	1.2	4.7	5.5	2.5
Cina	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Giappone	0.5	0.0	-0.3	0.7	0.5

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	0.12	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.08	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.72	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.16	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.00	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.09	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (USD/barile)	68	52	129	88	83
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1989	1900	1950

***07.03.2022**

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2018	2019	2020	2021	Previsione 2022	Previsione 2023
PIL, reale, variazione in %	**2.9**	**1.2**	**-2.5**	**3.7**	**2.5**	**1.8**
Consumo privato	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.4	1.3
Consumo pubblico	1.0	0.7	3.5	2.7	-0.7	-0.1
Inv. per impianti e attrezzture	2.1	1.3	-2.5	4.0	3.1	2.8
Investimenti edilizi	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-0.2	0.8
Esportazioni	4.9	1.5	-6.0	11.2	5.3	3.6
Imporrtazioni	3.5	2.3	-7.8	5.4	5.0	3.6
Tasso di disoccupazione in %	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.3**	**2.1**
Inflazione in %	**0.9**	**0.4**	**-0.7**	**-0.6**	**1.5**	**1.0**

Editore
Raiffeisen Svizzera Economic Research
Martin Neff, economista capo di Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autori
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