

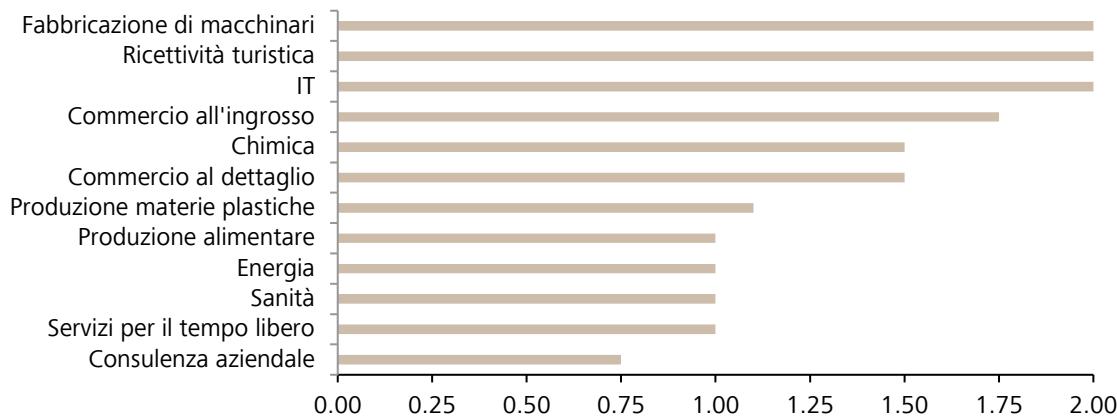
Rassegna congiunturale

La guerra in Ucraina ha interrotto bruscamente la recente distensione delle strozzature nelle catene di fornitura, fomentando una nuova infiammata dei prezzi negli USA. La banca centrale statunitense ha dato quindi un colpo di acceleratore al suo processo di normalizzazione monetaria. Il massiccio rincaro dell'energia ha però anche aggravato il rischio di effetti «second round» nei prezzi al consumo dell'Eurozona. Su questa tela di fondo, la BCE intende avviare la normalizzazione dei tassi «già» nel terzo trimestre. La BNS non vede invece urgenza di intervenire sui tassi e non si sbilancia sulle sue intenzioni.



GRAFICO DEL MESE: MAGGIORE INCREMENTO DEI SALARI

Sondaggio aziende KOF, adeguamenti salariali previsti in settori selezionati da oggi a un anno da oggi, in %.



Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research

Grazie agli ingenti stimoli statali, l'economia USA è ritornata rapidamente ai livelli di ripresa pre-crisi. Il mercato occupazionale è più teso che mai, con quasi il doppio delle offerte di lavoro rispetto ai disoccupati registrati. Il marcato aumento dei salari – con un tasso annuale del 5% – accompagnato dal più forte incremento dell'inflazione da 40 anni, fa temere l'innesto di una spirale salari-prezzi.

Nell'Eurozona, invece, non si osserva finora un'accelerazione percettibile della dinamica salariale. Le retribuzioni contrattuali hanno registrato infatti solo un aumento inferiore al 2% rispetto all'anno precedente, quindi meno di prima della pandemia. Ma con un'inflazione al 7,5%, i lavoratori subiscono una netta perdita di potere d'acquisto, anche se i governi stanno cercando di mitigare l'impatto con misure di sostegno al reddito. In seguito alla rapida risalita dell'economia dopo la battuta d'arresto accusata durante la pandemia, si è acuita la carenza di manodopera qualificata. Non si esclu-

dono pertanto maggiori aumenti salariali nelle prossime tornate negoziali, anche se in misura molto più contenuta rispetto agli Stati Uniti.

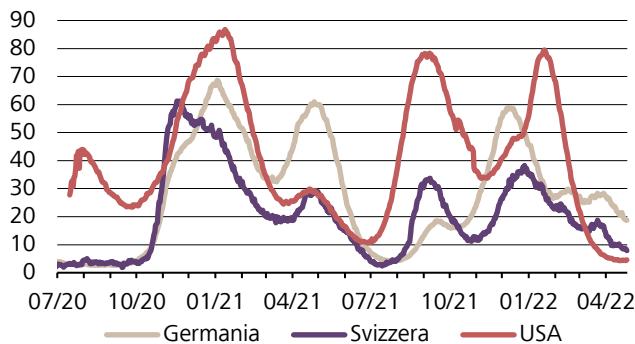
Questo vale anche per la Svizzera, dove i salari nominali sono cresciuti in media meno dell'1% negli ultimi anni. Mentre in passato però l'inflazione moderata ha consentito un continuo incremento dei salari reali, il previsto rialzo delle retribuzioni dello 0.8% non sarà ora più sufficiente a compensare un'inflazione che supererà probabilmente il 2%. Le aziende intervistate sia dalla BNS che dal KOF si aspettano un significativo aggiustamento verso l'alto per la prossima tornata salariale, che si rifletterà nelle buste paghe essenzialmente a fine anno. I maggiori aumenti interesseranno soprattutto le retribuzioni degli specialisti più richiesti, per esempio nel settore IT. Ma saliranno anche i salari dei dipendenti del settore alberghiero e della ristorazione viste le notevoli difficoltà di reclutamento della manodopera. In generale le aziende intendono rivedere al rialzo i salari di circa l'1.7%.

Congiuntura



PAZIENTI COVID IN CURE INTENSE

Per milione di abitanti

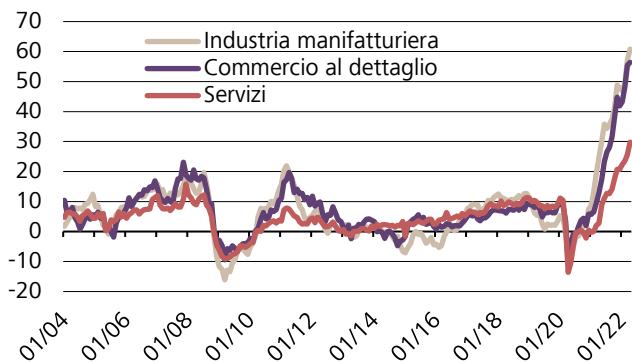


Fonte: OWID, Raiffeisen Economic Research



ASPETTATIVE PREZZI DI VENDITA

Eurozona, quota aumento prezzi di vendita in %



Fonte: Commissione UE, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Covid: acqua passata

Dal 1° aprile, ormai quasi tutte le misure anti-Covid sono state revocate in Svizzera. Il numero dei ricoverati in cure intense continua a scendere. La pandemia è solo un brutto ricordo. Anche la maggior parte degli altri paesi si trova in una situazione analoga. All'inizio dell'anno la variante Omicron ha causato solo danni moderati. L'economia dell'Eurozona non è ricaduta in recessione e il PIL è riuscito a salire almeno moderatamente dello 0.2% nel primo trimestre. Anche in Svizzera le misure, meno severe che in passato, non hanno ostacolato la ripresa. E con la fine delle restrizioni, le aspettative delle imprese sono più ottimistiche, soprattutto nei settori dei servizi, che sono stati colpiti duramente dalla pandemia.

Fine della distensione nelle strozzature

La decelerazione del boom della domanda di beni ha contribuito all'inizio dell'anno ad allentare le strozzature nelle catene di fornitura, riducendo i tempi di consegna e frenando l'aumento dei costi di approvvigionamento. Questa evoluzione è stata però bruscamente interrotta dalla guerra in Ucraina. Nuovi stop alle forniture, come quelle dei cablaggi per il settore automobilistico provenienti dall'Ucraina, e lo shock energetico hanno di nuovo allungato i tempi di attesa e fatto svettare a un ritmo record i costi di approvvigionamento delle aziende. Le più colpite sono le imprese ad alta intensità di energia. La situazione è ulteriormente aggravata dalla politica zero-Covid alla quale il governo cinese non vuole rinunciare. La variante Omicron, ancora più contagiosa delle precedenti, ha così condotto a numerosi «lockdown» locali i cui effetti si faranno sentire ancora per mesi nel commercio mondiale.

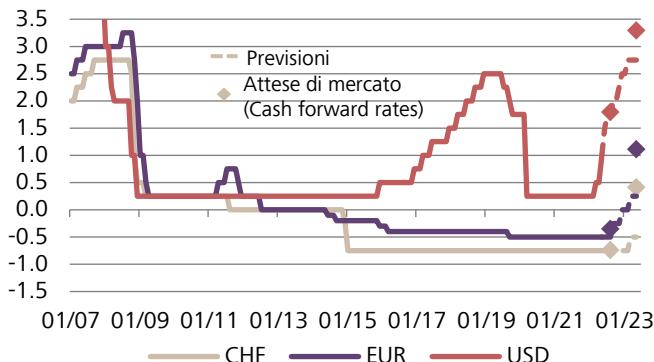
I prezzi lievitano

Il rialzo generalizzato su tutta il percorso di trasmissione dei prezzi ha fatto aumentare anche le aspettative di incremento dei prezzi di vendita delle aziende. La fiammata dei costi di approvvigionamento viene sempre più ribaltata sui prezzi al consumo. Negli Stati Uniti l'enorme domanda di beni di consumo ha già fatto schizzare i prezzi l'anno scorso. Ma anche nell'Eurozona sempre più categorie di prezzi puntano verso l'alto a causa del caro energia. In aprile, la recente stabilizzazione dei prezzi dell'energia e gli sconti sui prezzi hanno impedito un'ulteriore crescita del tasso d'inflazione annuale, ma il trend sottostante continua inesorabile e non promette un rapido calo dell'inflazione. Anche in Svizzera, le aziende stanno programmando ulteriori aumenti, ma rispetto all'8.5% previsto negli USA e al 7.5% nell'Eurozona il rincaro del 2.5% in Svizzera continua a rimanere moderato e provoca un'erosione nettamente inferiore del potere di acquisto delle famiglie rispetto ai paesi limitrofi.

Tassi



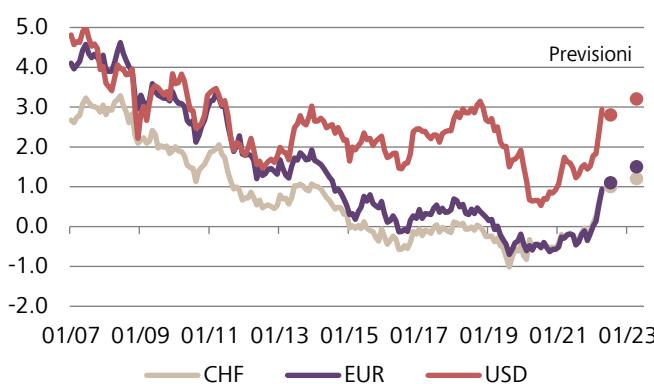
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



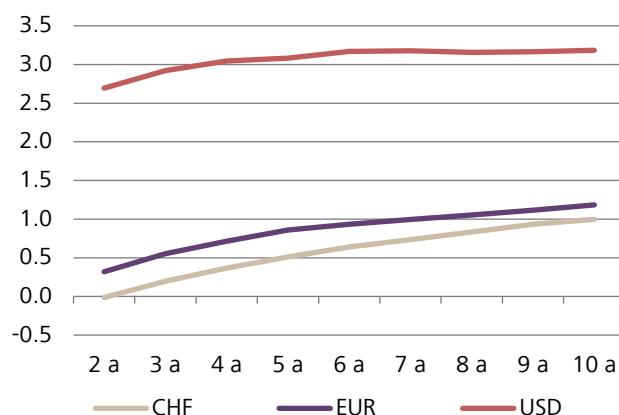
TITOLI DI STATO DECENTNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (STATO: 09.05.22), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed dà un colpo di acceleratore

Dopo aver aspettato (troppo) a lungo, la banca centrale statunitense vuole ora concludere rapidamente la sua politica monetaria espansiva. Senza l'invasione russa, avrebbe già rialzato i tassi a marzo di più di 25 punti base. Si rifarà in maggio con un incremento di 50 punti base. A fronte di un'ulteriore recrudescenza dell'inflazione e della forte crescita dei salari, considerata «malsana» dal presidente della Fed, anche nei prossimi consigli la banca centrale intende accrescere il ritmo dei rialzi. Per rallentare attivamente l'economia e permettere alla disoccupazione di risalire, la Fed non esclude la possibilità di tirare le redini della sua politica monetaria al di sopra del livello di equilibrio, stimato attorno al 2.5%. La Fed sta inoltre iniziando a ridurre il suo portafoglio titoli per prosciugare la liquidità in eccesso – questa volta molto più rapidamente dell'ultimo taglio nel 2017. I piani determinati della Fed hanno già fatto schizzare i tassi di interesse a lungo termine all'inizio della normalizzazione effettiva, specialmente i tassi ipotecari. Le preoccupazioni di un overshooting da parte della Fed o di uno stallo dell'economia potrebbero avere già gradualmente un effetto di smorzamento sul lungo termine.

La BCE pronta ad agire

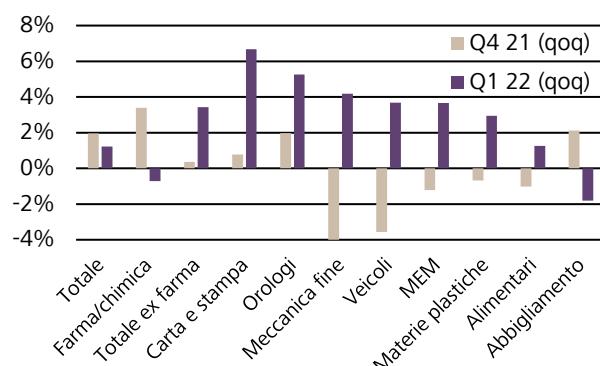
La guerra in Ucraina sta pesando molto di più sull'economia dell'Eurozona che su quella degli Stati Uniti e le dinamiche salariali rimangono sostanzialmente sottotono. Sulla scia del persistente shock energetico sono però considerevolmente aumentati i rischi di effetti «second round». Di conseguenza, anche la BCE si prepara ad accelerare la normalizzazione della sua politica monetaria. La presidente della BCE intende probabilmente terminare gli acquisti netti di obbligazioni all'inizio del terzo trimestre spianando la strada per dei rialzi dei tassi d'interesse. Alcuni membri del Consiglio direttivo preferirebbero fare un primo passo già in luglio, mentre altri funzionari sono meno frettolosi. La maggioranza, comunque, sembra puntare a una graduale normalizzazione dei tassi di interesse nel terzo trimestre.

La BNS non si sbilancia

I membri della Direzione generale della BNS non indicano invece piani concreti di adeguamento della politica monetaria. Sono per il momento meno preoccupati di un'inflazione incontrollata rispetto ai loro colleghi di altre banche centrali. Nel medio termine l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta nella banda di fluttuazione target di 0-2%. In assenza di un'impellente necessità d'intervento, la BNS non si sbilancia sulle sue possibili misure, anche perché l'indiscusso apprezzamento del franco nei confronti dell'euro da lei parzialmente tollerato contribuisce a rallentare l'inflazione. La BNS continua però a intervenire sul mercato valutario per non abbandonare senza resistenza la soglia psicologica della parità EUR/CHF. Nel breve termine non si profila pertanto un aggiustamento dei tassi. A fronte del cambiamento di rotta nelle politiche della Fed e della BCE, i tassi a lungo termine hanno registrato un forte incremento – forse anche troppo forte.

Settori svizzeri

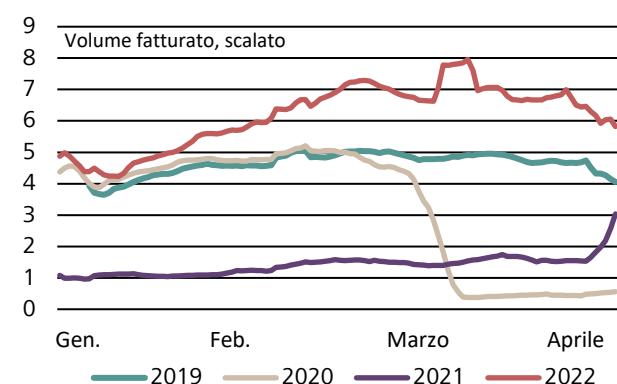
CRESCITA DELL'EXPORT, IN %



Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research



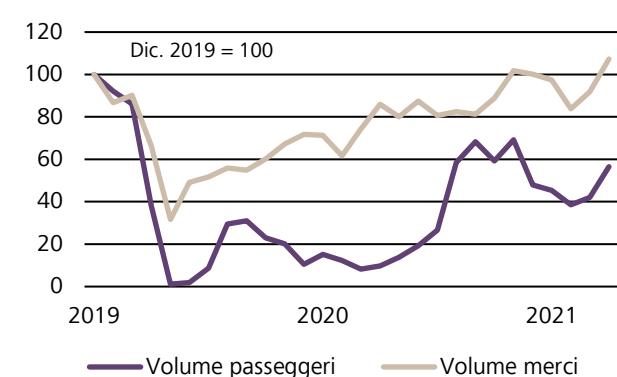
RISTORAZIONE: PAGAMENTI CON CARTA DI CREDITO



Fonte: Monitoring Consumption, Raiffeisen Economic Research



DATI SUL TRAFFICO AEROPORTO DI ZURIGO



Fonte: aeroporto di Zurigo, Raiffeisen Economic Research

L'industria orologiera spicca il volo

La crescita delle esportazioni è leggermente rallentata nel primo trimestre, ma è stata più diversificata. L'export dell'industria farmaceutica – che rappresenta circa la metà di tutte le esportazioni – ha subito una lieve flessione dopo il boom degli ultimi trimestri. In compenso, la maggior parte degli altri comparti ha messo a segno un incremento significativo delle esportazioni. Fra questi spicca l'industria orologiera che dallo scorso autunno ha stabilito nuovi record di vendita, questa volta anche in termini quantitativi. Negli ultimi anni il settore aveva registrato un aumento in termini di valore – grazie al segmento del lusso – ma una costante contrazione dei volumi, imputabile a un netto calo della domanda dei modelli a prezzo basso. A fronte di una produzione in declino, l'organico crescerà quindi meno delle esportazioni. Viste però le perturbazioni nel contesto globale, anche il comparto del lusso dovrà probabilmente affrontare venti contrari. Le esportazioni verso la Cina, per esempio, sono già scese bruscamente a marzo, anche se la maggior parte dei lockdown è iniziata solo ad aprile.

Peggiora il sentimento dei consumatori

Anche il consumo privato ha continuato a crescere. Quando l'ondata Omicron ha cominciato a placarsi, la spesa per i servizi è rimbalzata, soprattutto nei settori della ristorazione e del tempo libero. Da alcune settimane si assiste però a una decelerazione del boom, come emerge dalle transazioni tramite banca e carte di credito. Nel commercio al dettaglio, che rappresenta circa il 25% del consumo, le vendite sono leggermente diminuite nel primo trimestre. E l'avvio del secondo trimestre non è molto incoraggiante, stando al volume dei pagamenti con carte di credito. Questi sviluppi sono in linea con i sondaggi della SECO che indicano un deterioramento del sentimento dei consumatori che è sceso al di sotto della media a lungo termine.

Il turismo recupera un po' di terreno

Con l'attenuarsi della pandemia sono ripresi anche i viaggi internazionali. Si registra una maggiore affluenza di visitatori europei in Svizzera, anche se in marzo se ne contava circa un quarto in meno rispetto ai livelli pre-crisi. Il numero dei turisti di lungo raggio è addirittura inferiore di oltre la metà. Mentre il turismo interno è fiorente, quello straniero è tuttora deludente. È quanto emerge chiaramente dalle cifre sul traffico aereo dell'aeroporto di Zurigo, dalle quali risulta che il volume di merci è ritornato ai livelli pre-pandemici, mentre quello dei passeggeri è ancora molto ridotto nonostante la recente ripresa.

Valute



PREVISIONE



EUR/CHF

Thomas Jordan, il Presidente della Banca nazionale svizzera (BNS), vede l'aumento dell'inflazione soprattutto come un fenomeno temporaneo. Per i banchieri centrali elvetici non vi è pertanto attualmente necessità di intervento sul fronte della politica monetaria. In Svizzera ci si deve quindi attendere un aumento dei tassi probabilmente solo a inizio 2023. La BNS si riserva tuttavia la facoltà di indebolire in modo mirato il franco con interventi sul mercato delle divise. L'euro, intanto, continua a risentire della guerra in Ucraina, dell'inflazione elevata e del peggioramento del contesto congiunturale. Riteniamo quindi che la parità della moneta unica europea resti solo una questione di tempo.



USD/CHF

La politica monetaria più restrittiva della Banca centrale USA (Fed) e l'aumento della differenza d'interesse rafforzano il dollaro. Di conseguenza, in aprile il «biglietto verde» è salito fino a CHF 0.9757. In ragione del crescente debito pubblico degli USA, dell'indebolimento della dinamica economica e dell'inflazione nettamente più elevata rispetto alla Svizzera, il dollaro dovrebbe tuttavia aver ampiamente esaurito il suo potenziale rialzista. Dopo il rafforzamento delle ultime settimane prevediamo quindi un sensibile indebolimento a medio termine: sul periodo di 3 mesi vediamo il corso USD/CHF a 0.94 e sul periodo di 12 mesi a 0.89.



EUR/USD

Il mese scorso l'euro è sceso a tratti a USD 1.0474 – l'ultima volta che la moneta unica europea è stata tanto conveniente risale a gennaio 2017. Sono di ostacolo soprattutto gli accresciuti rischi di stagflazione e il corso ben più da «falco» della Banca centrale USA (Fed) rispetto alla Banca centrale europea (BCE). A nostro avviso, tuttavia, il corso EUR/USD dovrebbe essere sceso un po' eccessivamente. Inoltre, sul «biglietto verde» grava a sua volta il problema irrisolto del debito USA. Abbiamo quindi ridotto la nostra previsione sul periodo di 3 mesi a 1.10, mentre su base annua vediamo la coppia di valute invariata a 1.14.



GBP/CHF

La coppia di valute GBP/CHF si trova in un trend laterale e oscilla tra 1.20 e 1.25. L'inflazione in costante aumento in Gran Bretagna (marzo: +7.0%) e il calo della dinamica congiunturale penalizzano la sterlina britannica. La valuta britannica continua a ricevere sostegno rispetto al franco svizzero dal fronte della politica monetaria: a inizio maggio, la Bank of England (BoE) dovrebbe aumentare i tassi d'interesse di 25 punti base all'1% – sarebbe il quarto aumento consecutivo; al contempo, il tasso di riferimento raggiungerebbe il livello più alto da febbraio 2009. In questo contesto manteniamo le nostre precedenti previsioni.



JPY/CHF*

Nella sua ultima riunione, la Bank of Japan (BoJ) ha confermato la sua determinazione a non far aumentare i tassi, malgrado un'inflazione nettamente maggiore. Il tasso d'interesse auspicato a breve termine resta a -0.1%, il rendimento target per titoli di stato decennali allo 0.0%. Il crescente gap tra i tassi rispetto all'estero costituisce un grande ostacolo per lo yen, che, di conseguenza, non ha potuto porre fine neanche ad aprile alla sua tendenza alla svalutazione in corso dall'estate 2020. Prevediamo tuttavia che la forte sottovalutazione rispetto al franco svizzero darà allo yen di nuovo un po' di slancio nel medio termine. Su base annua vediamo la coppia di valute a 0.78.

* moltiplicato per 100

Fonti: Refinitiv, 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	3.7	2.5	1.8
Eurozona	1.3	-6.8	5.2	3.5	2.2
USA	2.2	-3.5	5.7	3.0	2.2
Cina	6.0	2.3	8.1	5.0	4.6
Giappone	0.3	-4.8	1.9	2.5	1.5
Globale (PPP)	2.8	-3.1	5.9	3.6	3.4

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2019	2020	2021	Previsione 2022	Previsione 2023
Svizzera	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.0
Eurozona	1.2	0.3	2.6	6.5	2.0
USA	1.8	1.2	4.7	7.0	2.5
Cina	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Giappone	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2020	2021	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.25
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	0.75-1.00	1.50-1.75	2.25-2.50
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 %)

	2020	2021	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.58	-0.15	0.99	1.00	1.20
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.15	1.10	1.50
USD	0.91	1.51	3.17	2.80	3.20
JPY	0.02	0.07	0.25	0.30	0.50

Tassi di cambio (Fine anno)

	2020	2021	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	1.05	1.03	1.01
USD/CHF	0.89	0.91	0.99	0.94	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.76	0.76	0.78
EUR/USD	1.22	1.14	1.05	1.10	1.14
GBP/CHF	1.21	1.23	1.22	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2020	2021	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (USD/barile)	52	78	111	105	90
Oro (USD/oncia)	1898	1829	1870	1950	2000

*09.05.2022

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 attrezture	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	2.5	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.