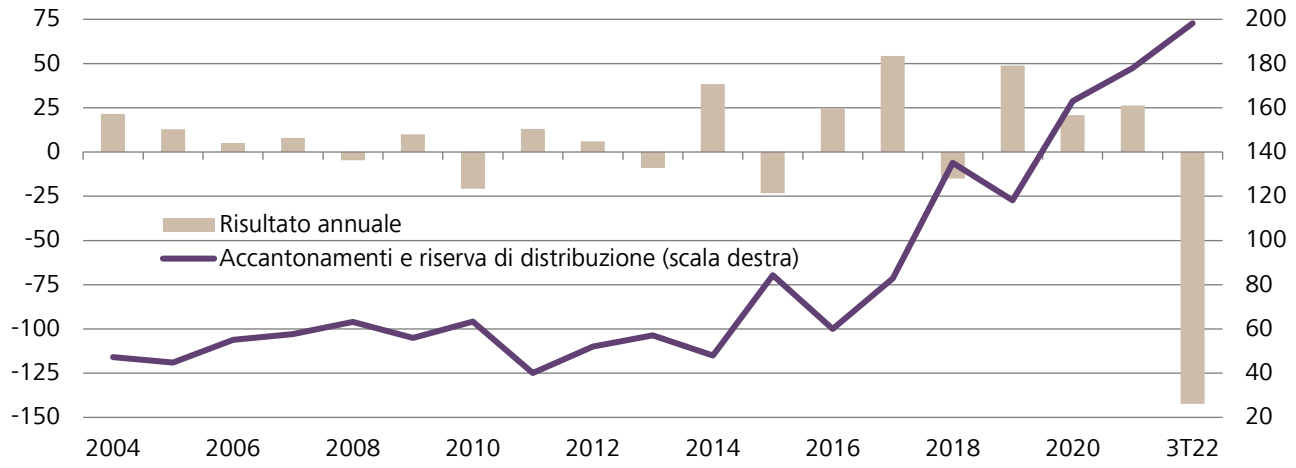
NOVEMBRE 2022

Rassegna congiunturale

L'economia europea si sta difendendo piuttosto bene a fronte di un clima piuttosto depresso. Ultimamente, le sovvenzioni contro il caro-energia e la netta flessione dei prezzi del gas sui mercati all'ingrosso hanno attenuato i timori esistenziali e ridotto la probabilità di una profonda recessione. Le spinte inflattive rimangono tuttavia molto elevate e chiamano in causa la BCE. Anche i membri della Direzione generale della BNS non ritengono ancora ultimato il lavoro di politica monetaria della Svizzera. Il recente calo dell'inflazione svizzera non impone tuttavia un'incisiva manovra di rialzo dei tassi.

GRAFICO DEL MESE: LA BNS SI È PREMUNITA

Voci di bilancio della BNS, in mrd. CHF



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

Nel periodo dei tassi negativi, la BNS ha ottenuto dei ricavi da interesse sulla liquidità in CHF che aveva immesso nel sistema finanziario con i suoi acquisiti di divise. Oggi, in compenso, deve remunerare la liquidità in eccesso per far affermare il suo attuale tasso di riferimento del +0.5% sul mercato monetario e sventare il rischio che i tassi di mercato non salgano come auspicato. Ciò ha tuttavia impattato il risultato della Banca nazionale.

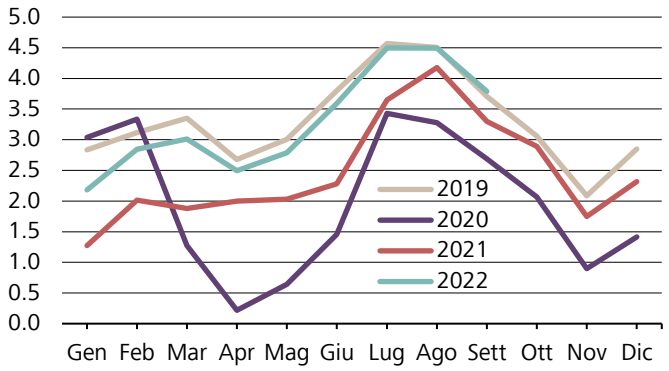
Ancora più penalizzante per il bilancio della BNS è stata la perdita di valore subita nel corso dell'anno sulle sue riserve di valuta estera. Il rialzo dei tassi di interesse su scala mondiale, il calo dei corsi azionari e l'apprezzamento del franco hanno causato alla Banca nazionale una perdita senza precedenti, pari a oltre 140 mrd. CHF. Grazie al fatto che negli anni più propizi gli utili erano stati destinati in gran parte alle riserve, il capitale proprio non si è ancora esaurito. Anche se dovesse scivolare temporaneamente in territorio negativo, la Banca nazionale avrebbe comunque la possibilità, grazie alla sua politica di investimento di lungo respiro, di ottenere col tempo maggiori ricavi di quanto necessario per far fronte agli impegni di breve termine. Nel prossimo futuro non è però probabile un rapido ritorno in positivo. Ci vorrebbe infatti un significativo rialzo dei mercati azionari e soprattutto un notevole calo dei tassi di interesse.

Nel caso di un'ingente perdita annua, l'anno prossimo verrebbe a mancare anche la distribuzione massima degli utili, pari a 6 mrd. CHF, convenuta con la Confederazione e i Cantoni. Alcuni Cantoni, come anche la BNS, sono già corsi ai ripari. Altri invece contavano sull'«extra» della Banca nazionale e potrebbero essere obbligati a stringere la cinghia. Grazie alla buona ripartenza post-pandemia le finanze pubbliche svizzere hanno segnato un andamento migliore del previsto. Non vi sono quindi segnali di pericolo prolungato né per la casse della BNS né per quelle dello Stato.

Congiuntura

PERNOTTAMENTI RECORD

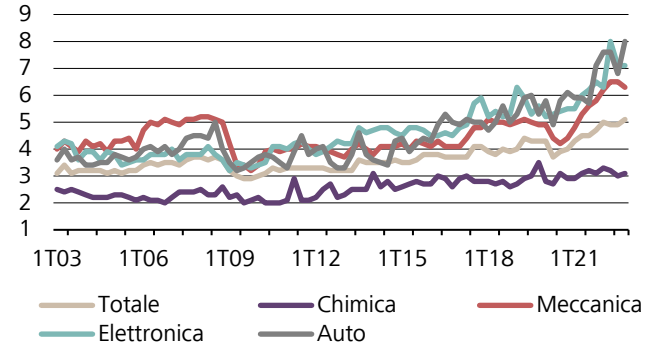
Pernottamenti in strutture alberghiere svizzere, in mio.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

COMODO CUSCINETTO DI ORDINI

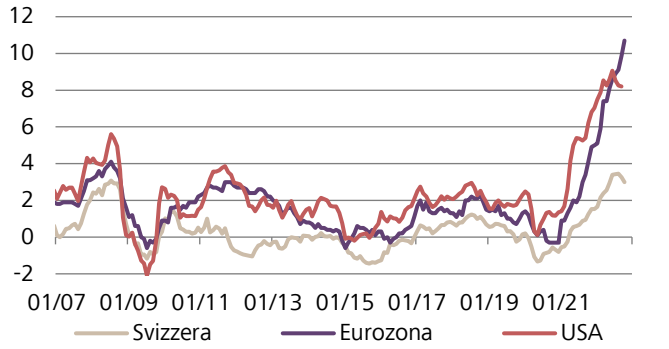
Industria dell'Eurozona, backlog degli ordini in mesi



Fonte: Commissione UE, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno scorso



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Per il momento nessuno scenario ribassista

La crisi energetica e l'impennata dell'inflazione in Europa hanno depresso il sentiment delle imprese e dei consumatori. Anche il clima di fiducia dei consumatori misurato dalla SECO ha toccato nuovi minimi storici. I consumi privati in Svizzera si sono mostrati però resilienti durante tutto l'autunno. Le cifre del commercio al dettaglio hanno addirittura ripreso quota verso la fine del terzo trimestre. Nei mesi estivi il settore alberghiero elvetico ha toccato un nuovo record di pernottamenti. Un andamento altrettanto favorevole si profila anche nei Paesi meridionali dell'Eurozona. Soprattutto l'economia italiana ha messo a segno netti recuperi nel terzo trimestre. Questo è uno dei motivi per i quali l'Eurozona, nonostante i forti venti avversi del caro-energia, non è ancora scivolata in una recessione.

Oltre al turismo, favorito dalla domanda arretrata, anche l'industria europea si è mostrata finora sorprendentemente robusta. È vero che negli ultimi mesi i produttori lamentano una forte contrazione degli ordinativi, ma questo dato va visto nel contesto della precedente ascesa record del volume di commesse. Anzi, in alcuni settori particolarmente colpiti dalle persistenti strettoie di fornitura, i carnet di ordini sono addirittura aumentati, spingendo le imprese ad assumere più personale.

Infine, anche i crescenti aiuti contro il caro-energia e il rallentamento dei prezzi all'ingrosso del gas e della corrente elettrica hanno leggermente placato i timori esistenziali. Anche se attualmente tutto fa presagire una recessione, aumenta almeno la possibilità che i prezzi dell'energia abbiano un effetto meno drammatico di quanto temuto. Il Consiglio federale rimane del parere che in Svizzera non siano necessari interventi di sostegno perché i costi a carico delle imprese e le perdite di potere d'acquisto dei consumatori sono tollerabili grazie a un tasso di inflazione decisamente più basso.

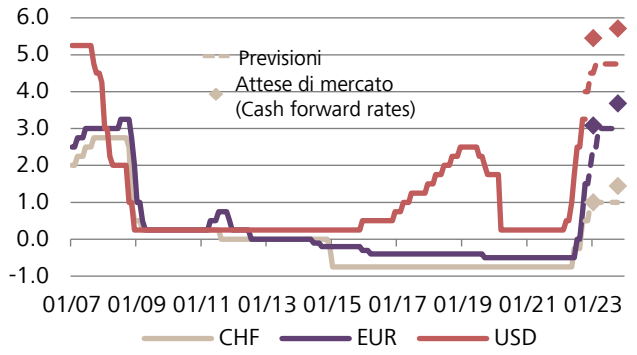
Divergenze nella pipeline dei prezzi

Mentre in ottobre l'inflazione svizzera è scesa più del previsto al 3.0% per il secondo mese consecutivo, nell'Eurozona il tasso annuale ha sfondato la soglia del 10%. Oltre a una nuova fiammata dei prezzi dell'energia, i prezzi nell'area dell'euro – a differenza della Svizzera – continuano a denotare una tendenza al rialzo. Anche le previsioni per i prossimi mesi non preannunciano un allentamento della pressione inflattiva.

Negli USA, invece, le imprese annunciano ultimamente rincari meno pronunciati. I prezzi del gas e della corrente elettrica non registrano un'impennata come in Europa. Anche le minori criticità sul fronte delle catene di approvvigionamento contribuiscono a calmierare i prezzi di alcuni beni dopo gli eccessivi picchi registrati soprattutto negli USA in seguito al Covid. Senza però un netto indebolimento economico, anche negli Stati Uniti non si potrà tornare a breve a una completa normalizzazione dei livelli di inflazione.

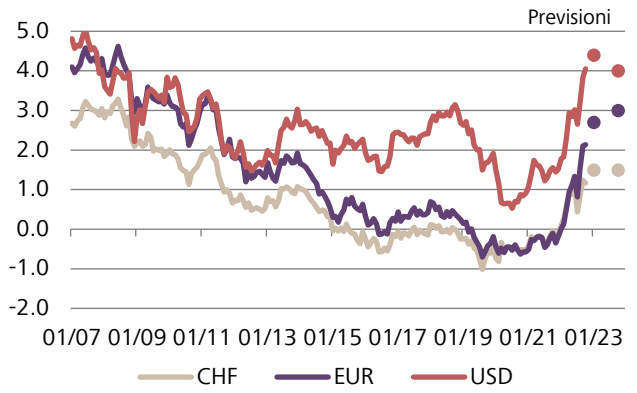
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



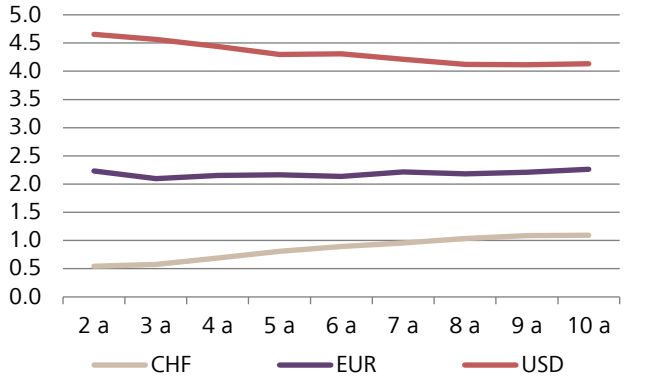
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 09.11.22), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed non demorde, ma rallenta il ritmo

La banca centrale americana non abbandona i suoi sforzi di contrasto all'inflazione. Il tasso di riferimento dei Fed Funds è stato aumentato in novembre, per la quarta volta consecutiva, di ben 75 punti base al 3.88%. Dopo questo sprint, il presidente della Fed intende rallentare il ritmo degli interventi in una delle prossime sedute, ma esclude una pausa nelle manovre rialziste. Il modesto raffreddamento dell'economia americana e soprattutto il mercato del lavoro tuttora rovente hanno addirittura spinto Jerome Powell a correggere al rialzo, rispetto a settembre, le sue attese sul livello finale dei tassi di riferimento. A preoccupare Powell non è tanto una stretta monetaria troppo drastica quanto una manovra troppo poco incisiva. La retorica risoluta della Fed ha stabilizzato i rendimenti dei Treasury decennali sopra alla soglia del 4%.

La BCE naviga a vista più di prima

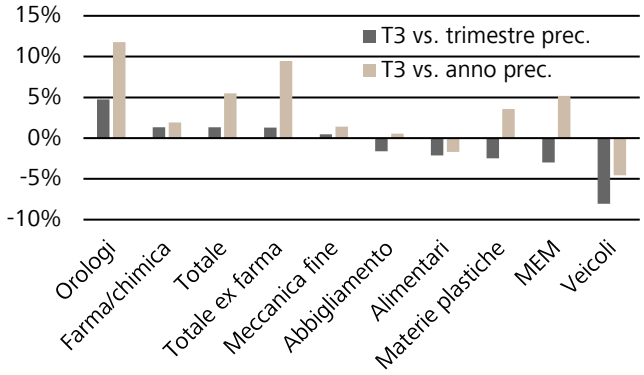
Anche la BCE mantiene il piede sull'acceleratore. Dopo il secondo rialzo dei 75 punti base durante la seduta di ottobre, il tasso di deposito ha raggiunto l'1.5%. La banca centrale europea ritiene così di aver già compiuto importanti progressi nella riduzione degli stimoli monetari, ma non ha ancora terminato la sua lotta contro la pressione inflattiva. La presidente della BCE non sa ancora se la normalizzazione sarà sufficiente oppure se si dovrà procedere a un'ulteriore stretta monetaria, tanto più che i crescenti aiuti contro il caro-energia potrebbero rallentare le spinte al ribasso della congiuntura e ritardare il processo di calmieramento dei prezzi. A fronte di prospettive più complesse e più incerte rispetto agli Stati Uniti, la BCE vuole però navigare ancora di più a vista e stabilire la sua rotta di seduta in seduta, sulla base dei dati aggiornati. Nonostante il tono meno energico della sua ultima analisi della situazione, la BCE continua a scontare ulteriori manovre sui tassi sull'arco di un anno. In assenza di una profonda recessione, anche noi possiamo immaginarci un'ulteriore stretta in direzione 3%.

La BNS pronta a ulteriori ritocchi

La BNS non esclude ulteriori interventi dopo il rialzo del tasso di interesse di riferimento al 0.5% dello scorso settembre. Nelle loro dichiarazioni i membri della Direzione generale hanno già accennato all'eventuale necessità di un nuovo ritocco in dicembre, perché con l'attuale livello di tassi non sono convinti di poter raggiungere l'obiettivo di inflazione a medio termine. A favore di una nuova mossa preventiva parla anche il recente, lieve indebolimento del franco. In assenza di segnali di un'accelerazione dell'inflazione sottostante, la BNS mantiene comunque un margine di manovra abbastanza ampio. Oltre alla stretta monetaria ha anche la possibilità di contrastare l'inflazione importata attraverso acquisiti di divise – un provvedimento a cui BNS non rifugge in caso di bisogno. Di conseguenza riteniamo che in Svizzera non sia necessario per il momento un tasso di interesse di riferimento nettamente superiore all'1%.

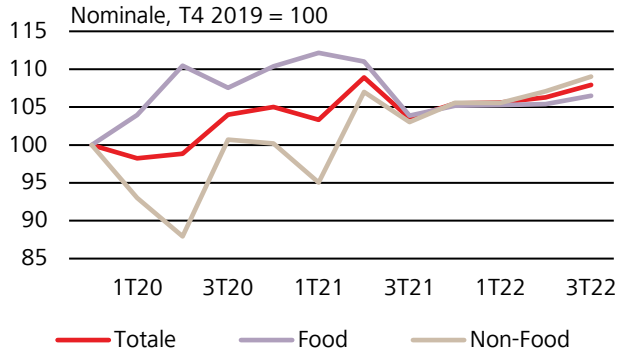
Settori svizzeri

CRESCITA DELL'EXPORT, IN %



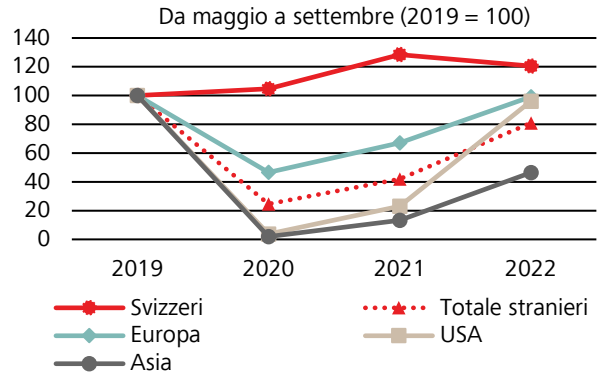
Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research

CIFRE D'AFFARI DEL COMMER. AL DETTAGLIO



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

PERNOTTAMENTI, INDICIZZATI



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Crescita unilaterale delle esportazioni

L'espansione dell'export di merci svizzere è proseguita anche nel terzo trimestre grazie alle due maggiori industrie esportatrici, la farmaceutica e l'orologeria. Soprattutto il settore orologiero ha messo a segno un netto rialzo, complice il massiccio recupero delle vendite in Cina dopo il crollo subito all'inizio dell'estate in seguito alla pandemia. La cifra d'affari è in aumento anche in altri mercati, sia in termini di valore che di quantità. Nella maggior parte degli altri comparti, invece, l'export ha ingranato la marcia indietro, p. es. nell'industria ciclica MEM che in precedenza aveva messo a segno una notevole crescita. A causa dell'indebolimento della congiuntura mondiale, la domanda estera rischia in generale di diminuire. Il forte regresso delle esportazioni del ramo «automotive» non è però imputabile all'andamento congiunturale, bensì alle oscillazioni delle grandi commesse.

Il commercio al dettaglio continua ad avanzare

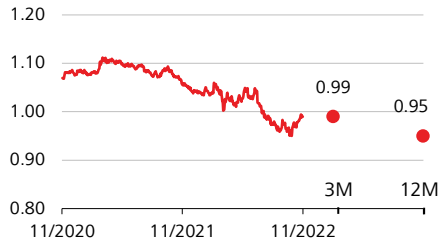
Nessuna traccia di frenata invece per i consumi privati – o al massimo solo lievi cenni di rallentamento. L'aumento dell'inflazione ha provocato quest'anno un leggero calo dei salari reali, ma la piena occupazione e l'immigrazione hanno mantenuto vivace la dinamica dei consumi. Lo confermano le cifre d'affari del commercio al dettaglio, che nel terzo trimestre evidenziano un massiccio incremento, anche corretto per i prezzi. A differenza dell'anno scorso il fatturato del ramo Non Food è salito più di quello del Food, anche se si segnalano grossi divari tra le varie categorie merceologiche. Stando alle cifre dell'USF, l'elettronica di consumo e gli articoli sportivi hanno confermato il precedente boom, mentre i comparti Do-It-Yourself e arredamento accusano un improvviso arresto del dinamismo di crescita. Anche il ramo abbigliamento/calzature segna il passo.

Ritorno ancora lento dei turisti asiatici

Anche il turismo può tracciare un bilancio positivo grazie a una stagione estiva nettamente migliore di quella dell'anno scorso. Da maggio a settembre il numero dei turisti provenienti dall'Europa e dagli USA ha raggiunto i livelli pre-pandemici. Nonostante l'accresciuta tendenza a viaggiare all'estero, anche molti Svizzeri hanno trascorso qui le vacanze estive. I pernottamenti sono così risaliti quasi ai livelli precedenti alla crisi, anche se risentono ancora della netta mancanza di ospiti asiatici. I grandi assenti sono i Cinesi, dissuasi dal viaggiare all'estero, ma anche i turisti provenienti da altri paesi asiatici, il cui numero stenta a riprendersi. Nonostante questo potenziale di recupero, i pronostici per il 2023 sono all'insegna della cautela a causa del raffreddamento della congiuntura mondiale.

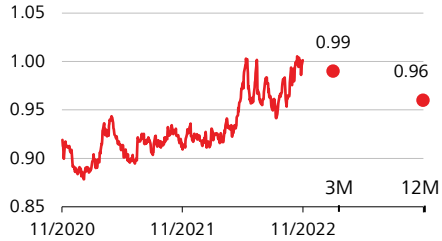
VALUTE

PREVISIONE



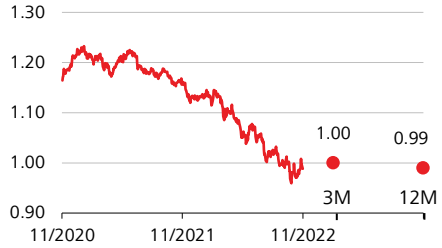
EUR/CHF

A ottobre, dopo un calo durato mesi, l'euro ha iniziato un'inversione di tendenza. Con un aumen-to di un buon 2.3%, per la prima volta da inizio luglio, la moneta unica è di nuovo scambiata di poco sotto la parità con il franco. Ciò è dovuto in primo luogo alla previsione degli operatori di mercato secondo cui la Banca centrale europea (BCE) aumenterà i tassi in modo più conseguente della Banca nazionale svizzera (BNS), il che non dovrebbe però bastare per una ripresa duratura del corso EUR/CHF. Dato il suo carattere ciclico, l'euro risente maggiormente dell'indebolimento della dinamica congiunturale rispetto al franco svizzero. La nostra previsione a 12 mesi è di CHF 0.95.



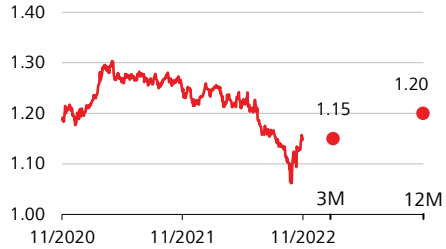
USD/CHF

Sebbene le prospettive congiunturali per gli USA siano peggiorate, la Banca centrale USA (Fed) inasprirà ulteriormente la sua politica monetaria. I banchieri centrali valutano i costi di una lotta all'inflazione troppo timida maggiori rispetto a quelli di una possibile recessione. Di conseguenza, il mese scorso, il dollaro USA è salito a tratti fino a CHF 1.0148: il livello più alto dal 2019. A fronte degli squilibri strutturali negli USA, a nostro avviso un'ulteriore rivalutazione del «biglietto verde» è tuttavia improbabile. Inoltre, il tasso d'inflazione nettamente inferiore in Svizzera è favorevole a un franco più forte. Su base annua vediamo il corso USD/CHF a 0.96.



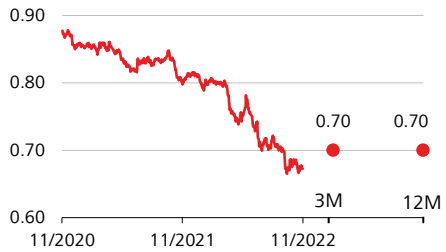
EUR/USD

Ultimamente il corso EUR/USD si è mosso in una fascia di prezzo tra 0.96 e 1.01. La moneta unica europea viene sostenuta soprattutto dalla politica monetaria. Vista l'elevata inflazione, gli investitori prevedono che la Banca centrale europea (BCE) – che a ottobre aveva aumentato per la seconda volta consecutiva il tasso di riferimento dello 0.75% – inasprirà ulteriormente la propria politica monetaria. L'euro patisce intanto vento contrario dal fronte congiunturale. Mentre l'Eurozona si avvia verso una recessione (tecnica), dato il forte mercato del lavoro, la situazione economica degli USA è relativamente solida. Nel complesso, per i prossimi mesi prevediamo un movimento laterale della coppia di valute.



GBP/CHF

La sterlina britannica risente della debolezza congiunturale. Ultimamente si sono rivelati un fattore negativo supplementare i piani del governo per sostenere l'economia mediante riduzioni fiscali finanziate dai debiti, che hanno costretto la Bank of England (BoE) ad adeguare due volte in otto-bre il suo programma di acquisti di obbligazioni di emergenza, evitando così il collasso finanziario. L'intervento dei banchieri centrali e le dimissioni della Premier Liz Truss – con lei se ne vanno anche le riduzioni fiscali – hanno arrestato la caduta della sterlina. A nostro avviso, sul fronte della valuta britannica, sono scontati troppi fattori negativi. Abbiamo quindi leggermente aumentato le nostre previsioni per GBP/CHF.



JPY/CHF*

Nonostante il continuo aumento dell'inflazione (settembre: +3.0%) la Bank of Japan (BoJ) continua ad opporsi al trend globale di una politica monetaria più restrittiva. Di conseguenza, il mese scorso lo yen giapponese ha avuto di nuovo una tendenza più debole rispetto al franco svizzero. Dal punto di vista tecnico, la valuta è ormai quotata quasi il 10% sotto la sua media a 200 giorni. Prevediamo che la sottovalutazione cronica della valuta giapponese darà un po' di slancio nel medio termine. Per una vera e propria inversione di tendenza, ciò non dovrebbe però bastare. Abbiamo rivisto leggermente al ribasso le nostre previsioni per la coppia di valute JPY/CHF.

* moltiplicato per 100
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e 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	**1.9**	**1.5**
Eurozona	1.3	-6.8	5.2	**2.5**	**0.5**
USA	2.3	-2.8	5.9	**1.5**	**1.0**
Cina	6.0	2.3	8.1	**3.0**	**4.0**
Giappone	0.3	-4.8	1.9	**1.5**	**1.0**
Globale (PPP)	2.8	-3.1	5.9	**2.3**	**2.0**

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2019	2020	2021	Previsione 2022	Previsione 2023
Svizzera	0.4	-0.8	0.6	**3.0**	**2.5**
Eurozona	1.2	0.3	2.6	**8.0**	**5.5**
USA	1.8	1.2	4.7	**8.5**	**4.0**
Cina	2.9	2.5	0.9	**2.2**	**2.0**
Giappone	0.5	0.0	-0.3	**1.9**	**1.0**

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2020	2021	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	-0.75	0.50	**1.00**	**1.00**
EUR	-0.50	-0.50	1.50	**2.00**	**3.00**
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	3.75-4.00	**4.25-4.50**	**4.25-4.50**
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	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.58	-0.15	1.09	**1.50**	**1.50**
EUR (Germania)	-0.57	-0.18	2.26	**2.70**	**3.00**
USD	0.91	1.51	4.14	**4.40**	**4.00**
JPY	0.02	0.07	0.26	**0.30**	**0.50**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2020	2021	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.99	**0.99**	**0.95**
USD/CHF	0.89	0.91	0.98	**0.99**	**0.96**
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.68	**0.70**	**0.70**
EUR/USD	1.22	1.14	1.01	**1.00**	**0.99**
GBP/CHF	1.21	1.23	1.14	**1.15**	**1.20**

Materie prime (Fine anno)

	2020	2021	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	52	78	95	**100**	**95**
Oro (USD/oncia)	1898	1829	1713	**1800**	**1950**

***09.11.2022**

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**	**1.9**	**1.5**
Consumo privato	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.7	1.0
Consumo pubblico	1.0	0.7	3.5	2.7	0.7	-0.3
Inv. per impianti e attrezzature	2.1	1.3	-2.5	4.0	1.5	2.4
Investimenti edilizi	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-2.1	0.7
Esportazioni	4.9	1.5	-6.0	11.2	1.1	2.3
Importazioni	3.5	2.3	-7.8	5.4	6.1	4.2
Tasso di disoccupazione in %	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**2.2**
Inflazione in %	**0.9**	**0.4**	**-0.8**	**0.6**	**3.0**	**2.5**

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/publikationen

Internet
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