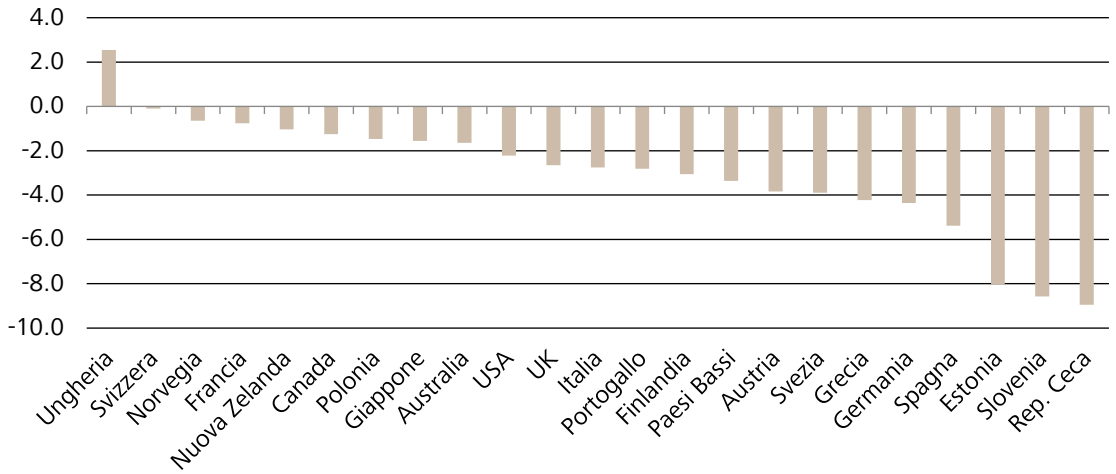
DICEMBRE 2022

Rassegna congiunturale

Mentre negli USA aumentano i segnali di un più ampio rallentamento economico, le prospettive per l'Eurozona sono diventate meno cupe. Nel terzo trimestre l'economia svizzera è riuscita a mantenere un ritmo di ripresa soddisfacente e anche per il prossimo anno le previsioni sono nel confronto più rosee, grazie alla minore dipendenza energetica e a una perdita di potere d'acquisto più contenuta. A fronte di una pressione sui prezzi moderata, la politica monetaria adottata dalla BNS – decisamente meno restrittiva che altrove – dovrebbe avere un effetto meno frenante rispetto alle altre zone valutarie.

GRAFICO DEL MESE: PERDITA TOLLERABILE DEL POTERE D'ACQUISTO

Sviluppo dei salari reali: retribuzione per dipendente deflazionata con deflatore dei consumi, 3T22, in % vs anno precedente



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

I consumatori svizzeri sono più pessimisti che mai. Almeno così suggerisce l'indagine trimestrale della SECO. Tuttavia, alla domanda se si vedono veramente costretti a tagliare le spese, la maggior parte degli intervistati risponde di non averne bisogno. Ciò è confermato anche dagli ultimi dati sui consumi. Verso la fine dell'anno si delinea inoltre una continua tendenza al rialzo della spesa personale per i servizi.

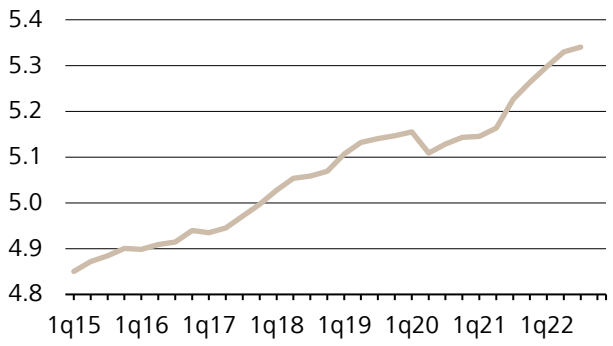
Nonostante l'aumento dell'inflazione, i portafogli della maggior parte delle famiglie rimangono ben forniti. I risparmi forzati dovuti alle restrizioni anti-Covid hanno infatti lasciato risalire i saldi dei conti bancari a livelli nettamente più elevati rispetto a prima della pandemia. Il tasso di occupazione ben superiore a quello pre-crisi fa lievitare la somma salariale. Infine, l'inflazione relativamente moderata, rimasta per il momento invariata al 3.0%, mantiene basse le perdite salariali reali in Svizzera. L'anno prossimo, gli aumenti delle retribuzioni previsti, pari in media a circa il 2.5%, dovrebbero inoltre limitare il calo di potere d'acquisto, anche perché le fasce salariali più basse beneficeranno delle maggiori correzioni.

Il quadro è completamente diverso in molti altri Paesi europei, dove i tassi di inflazione vertiginosi erodono il potere d'acquisto delle famiglie, nonostante gli aumenti salariali più ingenti. Anche se i governi cercano di intervenire per calmierare il caro-energia, le misure non riescono a compensare interamente gli enormi incrementi delle bollette e di altri beni di consumo e servizi.

Congiuntura

MERCATO DEL LAVORO

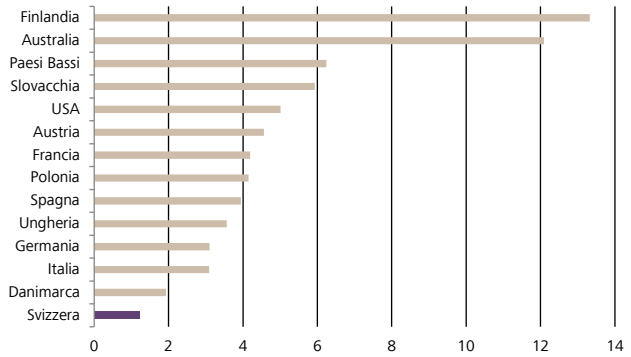
Occupazione in Svizzera, in milioni, dato destagionalizzato



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

INTENSITÀ ENERGETICA NELL'INDUSTRIA

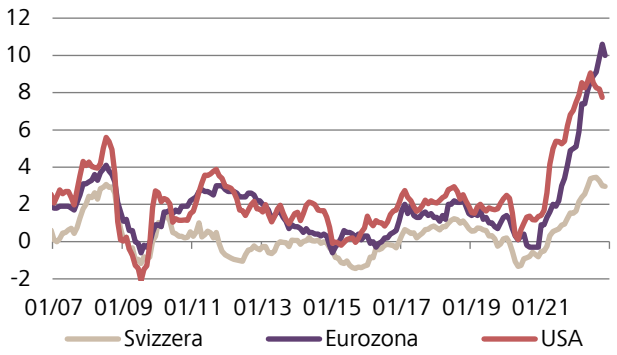
MJ per creazione di valore in USD PPP 2015



Fonte: IEA, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Persiste la ripresa dei consumi svizzeri

Nel trimestre estivo, i consumi svizzeri hanno di nuovo evidenziato un netto recupero dopo gli effetti nefasti della pandemia. In particolare la spesa per i servizi del tempo libero e il settore alberghiero hanno messo a segno un'ulteriore crescita, anche se meno dinamica di prima. La ripresa dei viaggi all'estero è stata compensata da un forte incremento del turismo estero. Anche le vendite al dettaglio erano in espansione, ad eccezione del settore dell'abbigliamento. La crisi energetica ha avuto invece un effetto frenante sui comparti dell'industria svizzera di esportazione, più sensibili alle variazioni congiunturali. Dopo una pausa nel primo trimestre, l'industria farmaceutica è invece riuscita a guadagnare terreno. Mentre il commercio di transito ha mostrato un robusto dinamismo, hanno ceduto le esportazioni del ramo metalmeccanico. Le costruzioni sono sotto pressione, complici la carenza di materiale e di personale, il forte rincaro dei materiali e il rialzo dei tassi di interesse.

Verso una maggiore stabilità

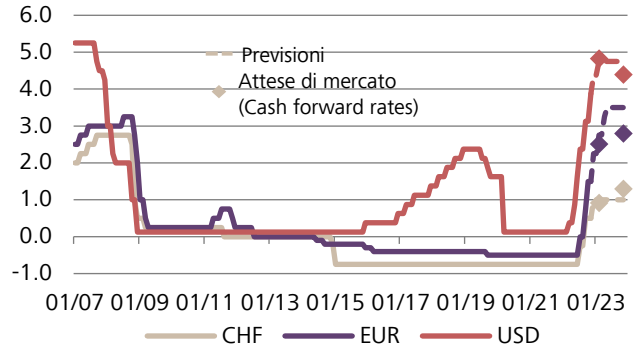
L'industria continuerà a subire venti contrari fino alla fine dell'anno. Diminuiscono le nuove commesse, ma le notevoli riserve di ordinativi e l'allentamento delle strozzature nell'approvvigionamento dovrebbero permettere un'espansione dell'attività. Anche in questo caso, il settore è avvantaggiato dalla minore intensità energetica dell'industria svizzera nel raffronto internazionale. Le aziende prevedono inoltre nuove assunzioni. I consumi privati beneficeranno della solidità del mercato occupazionale e di riduzioni limitate delle retribuzioni reali. Vediamo pertanto buone probabilità di una crescita, almeno modesta, del PIL al di là di quest'anno. Nell'Eurozona, grazie all'incremento degli aiuti statali contro il caro-energia, le famiglie guardano al futuro con maggiore ottimismo. Tuttavia, l'impennata dei prezzi continua a rendere molto più probabile una recessione.

Quasi raggiunto o superato il picco d'inflazione

Negli Stati Uniti, l'allentamento delle strozzature nelle catene di approvvigionamento si è di recente accelerato. A fronte di una crisi energetica meno pronunciata che in Europa, la pressione sui prezzi dei beni si è notevolmente attenuata. La carenza di manodopera impedisce però un calo più sostenuto dell'inflazione a causa del forte aumento dei salari e del conseguente rialzo dei prezzi dei servizi. Sebbene nell'Eurozona la salita dell'inflazione si sia arrestata a novembre, calando a un tasso annuale del 10.0%, la crisi energetica mantiene per il momento la pressione sui prezzi a monte a un livello molto più elevato che negli USA. Non c'è ancora alcun segno di inversione di tendenza nell'inflazione sottostante. L'inflazione svizzera si è mantenuta invece a un livello molto più basso, attestandosi al 3.0%. Anche se a gennaio l'aumento delle tariffe per l'elettricità accrescerà puntualmente il tasso d'inflazione dello 0.5%, l'inflazione importata ha continuato a indebolirsi. Il rialzo dei prezzi dei beni e dei servizi nazionali si muove lateralmente all'interno della fascia obiettivo della BNS.

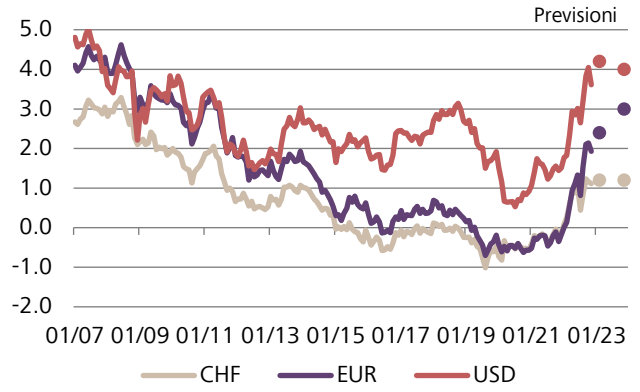
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



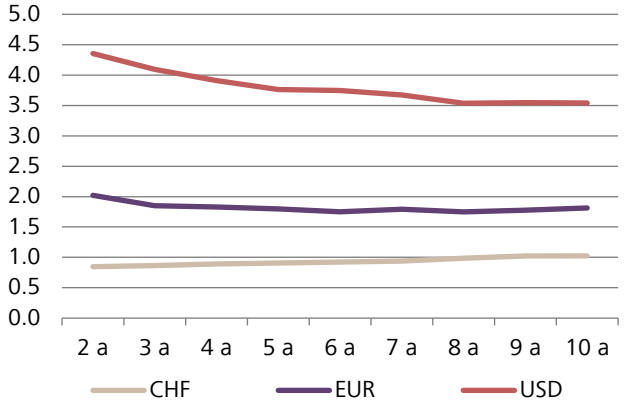
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.12.22), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed discorde sul livello target

I crescenti segnali di un rallentamento economico più sostenuto e il calo delle pressioni sui prezzi hanno recentemente condotto a una chiara correzione delle aspettative sui tassi di interesse in USD. Dopo quattro rialzi consecutivi di 75 punti base, i funzionari della Fed non si vedono più «dietro la curva» e ritengono opportuno un rallentamento del ritmo di normalizzazione. Tuttavia, poiché senza un aumento più marcato della disoccupazione il percorso dell'inflazione sottostante verso l'obiettivo del 2% potrebbe rivelarsi ancora molto lungo, la Fed non vede per il momento la necessità di fermarsi. I pareri divergono però sugli ulteriori passi da compiere. Jerome Powell e alcuni colleghi propendevano di recente per un lieve aumento del livello obiettivo rispetto a quanto previsto. Altri membri del FOMC, invece, sono già preoccupati per l'entità degli effetti ritardati delle misure finora adottate e preferirebbero non spingersi troppo in là.

BCE a metà percorso

Nel Consiglio direttivo della BCE, invece, molti membri si vedono ancora «dietro la curva» e ritengono che non sia ancora giunto il momento di rallentare. Nel frattempo, le prospettive economiche dell'Eurozona si sono rasserenate e si dubita che «solo» una debole recessione sia sufficiente a riportare l'inflazione sotto controllo. Si evidenzia inoltre il rischio che gli aiuti contro il caro-energia esageratamente elevati possano mantenere alta la pressione sui prezzi. Anche i banchieri centrali dell'Europa del Sud, tradizionalmente piuttosto cauti, non ritengono che il lavoro sia ancora finito. A fronte di un livello nemmeno «neutrale» del tasso di interesse di riferimento e dell'inflazione troppo elevata, non si può parlare di overshooting. Salvo un improvviso crollo economico, la BCE, a differenza della Fed, si trova probabilmente solo a metà percorso, motivo per cui vediamo un ulteriore potenziale di rialzo per i tassi di interesse a lungo termine, soprattutto nell'Eurozona.

La BNS rincara la dose a titolo preventivo

La BNS, dal canto suo, non si trova «dietro la curva» nonostante il livello più basso del tasso di interesse di riferimento. Ben al contrario: ha cominciato presto a normalizzare la sua politica monetaria a titolo preventivo, malgrado il moderato tasso di inflazione, tollerando dall'anno scorso un modesto apprezzamento del franco svizzero. Con le manovre di rialzo decise finora, l'obiettivo di inflazione a medio termine sembra già a portata di mano. Per sicurezza, tuttavia, i membri della Direzione generale si sono espressi di recente a favore di un approccio più preventivo. Se il crescente differenziale dei tassi di interesse dovesse portare a un indebolimento indesiderato del franco, la BNS è pronta, in caso di bisogno, a contrastare l'aumento dell'inflazione importata vendendo valuta estera in aggiunta o al posto di ulteriori aumenti dei tassi d'interesse.

Flash sui settori svizzeri: la ristorazione

Gli attuali aumenti salariali non riescono attualmente a compensare il carovita. Ne consegue un'erosione del potere di acquisto medio delle famiglie che non è però drammatico né probabilmente duraturo. Grazie alla prevista dinamica salariale, per il 2023 si profilano già i primi segnali di miglioramento. A beneficiare dei maggiori aumenti saranno soprattutto i settori con basse retribuzioni, come quello della ristorazione, dove i salari minimi saranno completamente adeguati all'inflazione. Il nuovo contratto collettivo settoriale prevede inoltre ulteriori leggeri incrementi salariali in funzione delle qualifiche.

Queste correzioni al rialzo delle condizioni di lavoro sono l'espressione della grande carenza di personale nel settore della ristorazione e, in ultima analisi, anche il segno che il settore si è ripreso dopo le massicce perdite subite durante la pandemia. Da quando sono state revocate le misure anti-Covid, i clienti sono infatti tornati ad affollare ristoranti e bar, e le cifre d'affari si sono normalizzate. Il volume delle transazioni con carta di credito evidenzia addirittura un fatturato maggiore rispetto al periodo pre-crisi (vedi grafico), anche se l'aumento è in parte dovuto al cambiamento del comportamento di pagamento dei clienti, che privilegiano sempre più i mezzi digitali.

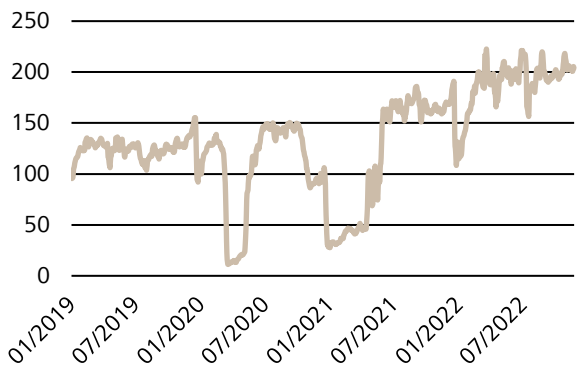
I motivi principali della carenza di personale nel settore della ristorazione sono imputabili alla rapida risalita del numero di avventori e a una forte ripresa negli altri rami dei servizi. Inoltre, durante la pandemia, alcuni professionisti si sono riorientati e hanno cambiato settore, anche se non ci sono prove di una vera e propria ondata di licenziamenti. Sebbene in termini di equivalenti a tempo pieno, l'occupazione sia quasi pari ai livelli pre-pandemici, molti esercizi lamentano persistenti difficoltà di reclutamento, soprattutto di personale qualificato.

Gli aumenti salariali sono però una zavorra per i margini già bassi del comparto, anche perché, oltre al rialzo dei costi del personale, le imprese devono far fronte anche a un'impennata dei prezzi dei beni e dell'energia. Nella ristorazione, il 15% circa delle aziende acquista elettricità sul mercato libero, dove i prezzi sono esplosi, facendo lievitare del 10% la spesa di esercizio complessiva. Non sorprende quindi che molte aziende intendano rialzare i prezzi più che in passato. In questo settore, da tempo vittima di sovraccapacità e in cui vige un'aspra pressione concorrenziale, è tuttavia improbabile che riescano a mettere in atto aumenti sproporzionati in un periodo di incremento generalizzato dei prezzi.

Il numero di insolvenze è già in forte aumento ed è significativamente superiore a quello dell'anno precedente (vedi grafico). Per il momento questo dato può essere interpretato come una normalizzazione dopo i bassi tassi di fallimento registrati durante la pandemia e non come un drammatico peggioramento. Il numero delle insolvenze è infatti ancora paragonabile al livello pre-crisi. I crescenti oneri aziendali potrebbero però far salire ulteriormente il numero dei fallimenti. Sono soprattutto le imprese che erano sull'orlo del fallimento durante la pandemia e che sono state salvate dallo Stato ad avere oggi le maggiori difficoltà. Ma poiché i dati sull'insolvenza hanno ritrovato i livelli pre-crisi e non sono ulteriormente aumentati, significa che alcuni di questi esercizi sono riusciti a resistere fino a oggi, nonostante tutte le difficoltà.

CIFRE D'AFFARI NELLA RISTORAZIONE

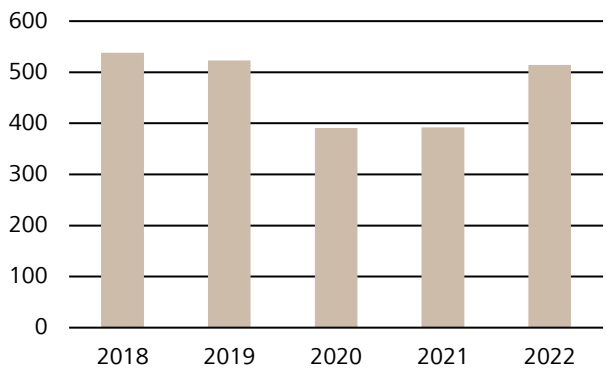
Fatturati con carte di credito, media 7 giorni, indicizzati, 100 = 7 gennaio 2019



Fonte: Monitoring Consumption Switzerland, Raiffeisen Eco Research

INSOLVENZE NELLA RISTORAZIONE

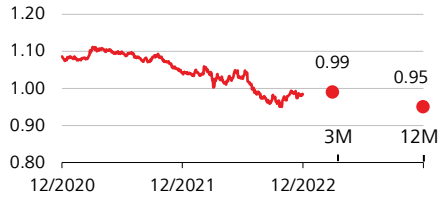
Cumulate, da gennaio a novembre



Fonte: Creditreform, Raiffeisen Economic Research

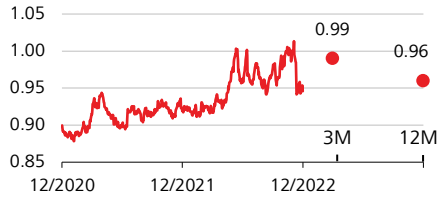
VALUTE

PREVISIONE



EUR/CHF

Il mese scorso l'euro si è mosso all'interno della fascia di prezzo tra CHF 0.9718 e 0.9945, sostenuto dai toni più da «falco» della Banca centrale europea (BCE): la Presidente, Christine Lagarde, aveva infatti prospettato ulteriori aumenti dei tassi di riferimento. Tuttavia, visti i problemi strutturali e il crescente rischio di recessione nell'Eurozona, ciò non dovrebbe bastare per un superamento sostenibile della parità. Inoltre, per ora la Banca nazionale svizzera (BNS) non dovrebbe essere interessata a un indebolimento del franco, che aumenterebbe l'inflazione importata. In questo contesto, su base annua prevediamo un tasso di cambio EUR/CHF leggermente inferiore, a 0.95.

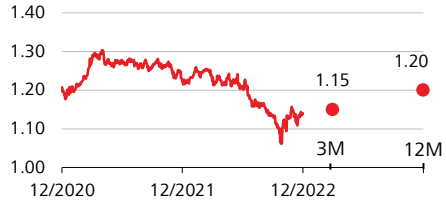


USD/CHF

Con CHF 0.9357, a novembre l'USD è stato a tratti conveniente come non si vedeva da aprile. Ciò è da ricondurre al calo, più forte del previsto, dell'inflazione negli USA e ai verbali dell'ultima riunione del FOMC. Entrambi gli eventi hanno alimentato la speranza degli investitori sul fatto che il vento contrario della politica monetaria potrebbe placarsi a breve. Visto però che l'inflazione è ancora chiaramente oltre il valore target del 2% della Fed, per il momento la relativa politica monetaria rimarrà restrittiva. Per questo, il corso USD/CHF è sceso eccessivamente. A sostenere il «biglietto verde» è in particolare la differenza d'interesse con la Svizzera. A medio termine, però, lo squilibrio strutturale negli USA dovrebbe lievemente indebolirlo.

EUR/USD

A fine mese l'euro ha superato USD 1.04. Dal punto di vista tecnico, ora la ripresa incontra però resistenza nel range della media a 200 giorni, in calo. La tendenza generale è chiaramente al ribasso. Anche sul piano dei fondamentali pochi elementi suggeriscono un euro più forte sul lungo periodo. L'inflazione a livelli record grava sulla moneta unica. Inoltre l'Eurozona si avvia verso una recessione tecnica, mentre la situazione economica degli USA è ancora solida. Di conseguenza è prevedibile che i recenti rialzi dei corsi siano stati un eccesso verso l'alto. La nostra previsione annuale per il tasso di cambio EUR/USD si attesta a 0.99.



GBP/CHF

Dopo le turbolenze dei corsi legate alle velocissime dimissioni della ex premier Liz Truss, a novembre la sterlina si è stabilizzata di poco al di sotto della soglia di CHF 1.15. Ciononostante, la valuta britannica continua a subire l'indebolimento della congiuntura e l'elevata inflazione: a ottobre il relativo tasso è salito dal 10.1% all'11.1%. A nostro avviso, sul fronte della sterlina britannica, sono scontati troppi fattori negativi. Inoltre, la differenza d'interesse positiva rispetto al franco svizzero è favorevole sul medio termine a una sterlina leggermente più forte. Di conseguenza, sul periodo di 12 mesi vediamo la coppia di valute GBP/CHF invariata a 1.20.

JPY/CHF*

Al momento il corso JPY/CHF si trova in un trend laterale volatile. Quale classico «safe haven», lo yen beneficia dell'incertezza degli investitori a causa delle proteste contro le restrizioni dovute al coronavirus in Cina e dell'inasprimento delle sanzioni degli USA contro le società tecnologiche cinesi. La sottovalutazione cronica rispetto al franco svizzero dà alla valuta giapponese ulteriore slancio. Intanto la politica monetaria ultraespansiva della Bank of Japan (BoJ) esercita ancora un effetto negativo. Per il momento questo gioco a somma zero non cambierà molto. Per la coppia di valute manteniamo le nostre precedenti previsioni.

* 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
Svizzera	1.2	-2.5	3.7	**1.9**	**1.0**
Eurozona	1.3	-6.8	5.2	**2.5**	**0.0**
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	**2.50**	**3.50**
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	3.75-4.00	**4.50-4.75**	**4.50-4.75**
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	0.99	**1.20**	**1.20**
EUR (Germania)	-0.57	-0.18	1.77	**2.40**	**3.00**
USD	0.91	1.51	3.52	**4.20**	**4.00**
JPY	0.02	0.07	0.27	**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	0.94	**0.99**	**0.96**
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.69	**0.70**	**0.70**
EUR/USD	1.22	1.14	1.05	**1.00**	**0.99**
GBP/CHF	1.21	1.23	1.15	**1.15**	**1.20**

Materie prime (Fine anno)

	2020	2021	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	52	78	79	**85**	**90**
Oro (USD/oncia)	1898	1829	1773	**1800**	**1950**

***07.12.2022**

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**	**1.0**
Consumo privato	0.6	1.4	-3.7	2.7	4.1	1.2
Consumo pubblico	1.0	0.7	3.5	2.7	1.2	-1.3
Inv. per impianti e attrezzature	2.1	1.3	-2.5	4.0	1.9	2.0
Investimenti edilizi	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-4.3	-1.8
Esportazioni	4.9	1.5	-6.0	11.2	3.9	2.7
Importazioni	3.5	2.3	-7.8	5.4	6.8	3.7
Tasso di disoccupazione in %	2.6	2.3	3.2	3.0	**2.2**	**2.1**
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