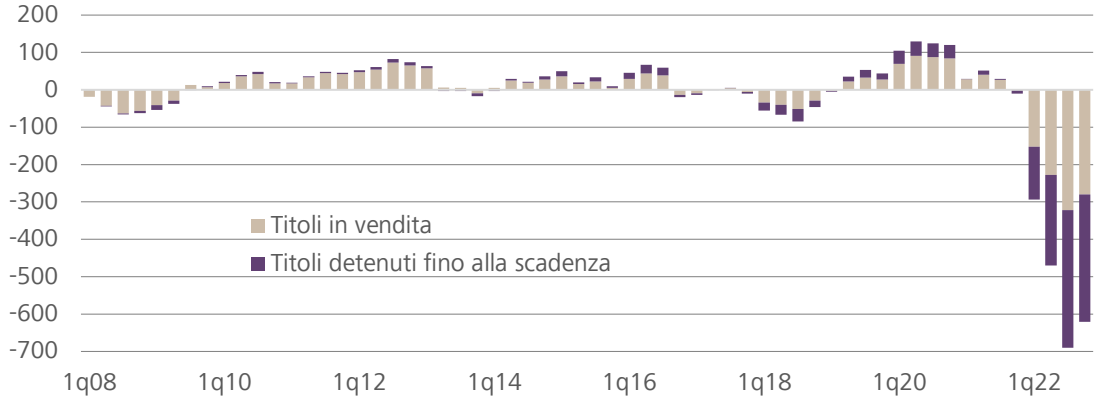
APRILE 2023

Rassegna congiunturale

Lo stress del settore bancario statunitense e il salvataggio di Credit Suisse non hanno necessariamente le stesse ricadute negative, soprattutto in Europa. Negli USA i recenti eventi potrebbero aggravare l'impatto della stretta monetaria e avvicinare la banca centrale americana al livello finale dei tassi. La BCE e la BNS non hanno invece ancora allentato la morsa, complice l'elevato tasso di inflazione. Dagli indicatori anticipatori provengono tuttavia segnali sempre più evidenti di un imminente rallentamento dei prezzi, che ci inducono a prevedere una nuova manovra da parte della BNS, ma solo di piccola entità per terminare a un livello di 1.75%.

GRAFICO DEL MESE: PERDITE (NON) REALIZZATE

Banche USA: prodotti/perdite non realizzati sul portafoglio obbligazionario in mrd. USD



Fonte: FDIC, Raiffeisen Economic Research

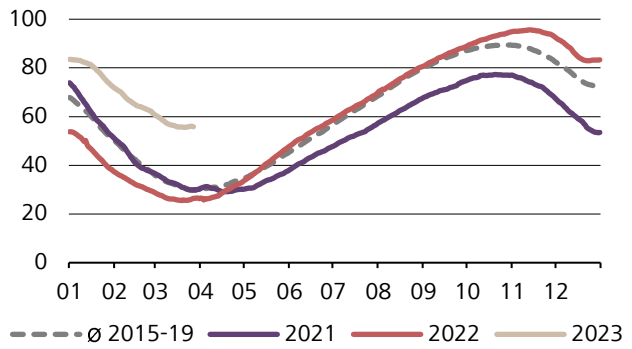
Attraverso il rialzo dei tassi di interesse, la politica monetaria vuole frenare la congiuntura per domare l'inflazione. I primi a essere colpiti sono ovviamente i settori più sensibili ai tassi, come le start-up. Negli Stati Uniti la «banca di fiducia» delle start up era la Silicon Valley Bank (SVB), che non a caso ha conosciuto una vertiginosa crescita. Le imprese vi hanno depositato enormi quantità di denaro, che la banca a sua volta ha investito in gran parte in obbligazioni a lungo termine di alta qualità. Il valore di questi titoli è però crollato sotto l'effetto del rialzo dei tassi. Di per sé ciò non è un problema, visto che le obbligazioni vengono rimborsate interamente alla scadenza – a meno che i clienti non ritirino il loro denaro. Oggi le start-up hanno più difficoltà a trovare finanziamenti e devono attingere soldi dalle loro riserve. Ciò ha provocato problemi di liquidità alla SVB. A ciò si è aggiunto il fatto che oltre il 95% dei depositi concentrati presso la SVB non era coperto dal meccanismo di sicurezza dei depositi, limitato a un massimo di 250 mila USD. Si è giunti così alla corsa agli sportelli. Le autorità di regolamentazione hanno subito reagito chiudendo la SVB e, anche se non si trattava di una banca considerata sistemica, si sono impegnate ad «assumere il rischio sistemico» e a garantire l'intero ammontare dei depositi.

Il crac della SVB è riconducibile innanzitutto a una cattiva gestione del rischio interessi da parte della banca. Anche la regolamentazione ha però la sua parte di responsabilità. Nel 2018 si sono allentate le disposizioni che erano state rese più severe dopo la crisi finanziaria per le piccole e medie banche fino a una somma di bilancio di 250 mrd. USD. Per questo motivo anche la SVB era esonerata da una stretta vigilanza e da severi requisiti in materia di capitale e liquidità. L'intervento dello Stato ha potuto sì impedire una crisi bancaria e placare le acque, ma la mancanza di trasparenza ha sgretolato la fiducia nei confronti di altre banche regionali. Il Tesoro americano non intende estendere in modo generalizzato la garanzia su tutti depositi. Preferisce decidere di caso in caso se problemi simili giustificano un tale intervento per proteggere l'intero sistema bancario. Considerata l'importanza delle banche piccole e medie per l'economia americana, le attuali criticità del comparto bancario potrebbero avere pesanti ripercussioni sull'economia reale.

Congiuntura

DEPOSITI DI GAS EUROPEI

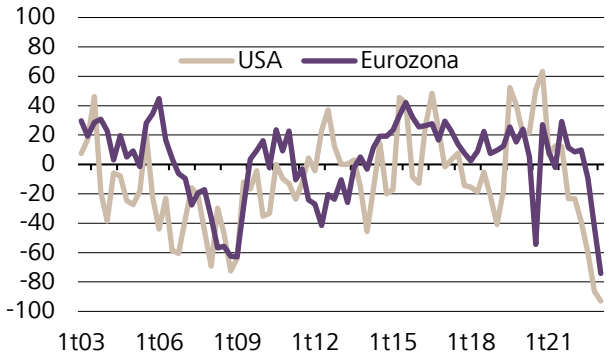
Sfruttamento delle capacità in % nel corso dell'anno



Fonte: AGSI+, Raiffeisen Economic Research

DOMANDA DI IPOTECHE

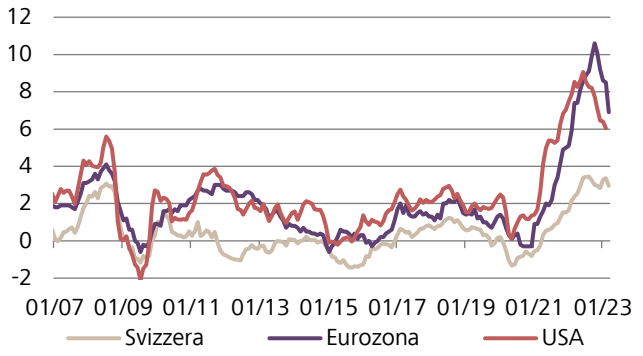
Indagini sul credito bancario delle banche centrali



Fonte: Fed, BCE, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'onda del caro energia si affievolisce

Alla fine dell'inverno gli stock di gas europei hanno ancora un discreto livello. Vi sono buone possibilità di poter di nuovo riempire i depositi in misura sufficiente entro l'autunno e sventare così il pericolo di una carenza di gas l'inverno prossimo. La massiccia e prolungata correzione dei prezzi energetici fa tirare un sospiro di sollievo alle imprese e alle famiglie europee. Soprattutto le aziende dei servizi annunciano all'inizio della primavera un'ulteriore ripresa della domanda nell'Eurozona. Anche per l'industria manifatturiera le prospettive si sono decisamente rasserenate rispetto all'autunno scorso. Nonostante la flessione dei prezzi energetici e l'allentamento delle strozzature nelle catene di approvvigionamento, i produttori dichiarano di non poter ampliare l'attività produttiva e lamentano un calo dei nuovi ordinativi. Contro la piazza produttiva europea continua a spirare il vento contrario della debole domanda mondiale di beni e dell'elevato prezzo del gas, ancora di due volte superiore ai livelli pre-pandemici.

L'onda monetaria prende forza

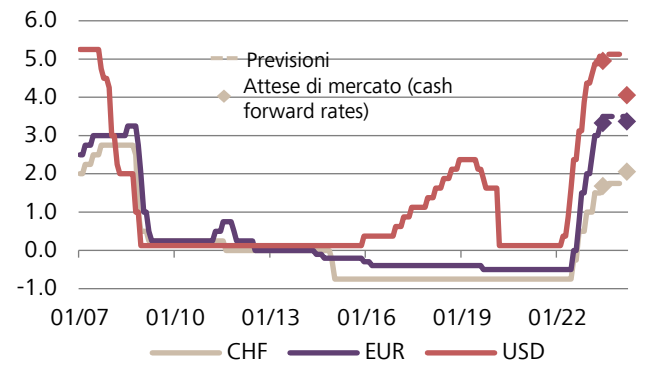
Mentre l'onda dei prezzi energetici e delle strettoie di fornitura si appiana riportando la calma sul fronte economico, all'orizzonte si profila già il prossimo maroso, quello monetario. Le massicce strette monetarie dell'ultimo anno stanno dando i primi frutti, ma producono anche effetti collaterali indesiderati, inevitabili dopo una lunga fase di bassi tassi di interesse. Le recenti turbolenze che si sono abbattute sulle banche regionali americane e su Credit Suisse non fanno temere una forte onda d'urto sull'economia reale. In Svizzera la vendita di CS a UBS è riuscita a domare la crisi e ha consentito alle altre banche sane, e anche a CS, di continuare a servire i loro clienti senza interruzioni. Mentre le incertezze sulle banche regionali USA continuano a covare sotto la cenere, le manovre rialziste potrebbero ripercuotersi a effetto ritardato sulla concessione di crediti soprattutto negli USA e mettere un forte freno all'economia, che finora si è dimostrata resiliente. Ma anche nell'Eurozona la recente indagine condotta dalla BCE tra le banche evidenzia una netta contrazione della domanda di crediti.

Inflazione in stato di inerzia

All'inizio dell'anno l'inflazione si è rivelata più tenace del previsto. Negli USA si è interrotto il trend al ribasso dei prezzi mentre nell'Eurozona è addirittura proseguita l'ascesa del tasso "core" sotto la spinta del precedente shock del caro energia. Anche in Svizzera le imprese hanno colto l'occasione del nuovo anno per ritoccare al rialzo i loro prezzi. Diversi fattori – l'allentamento dei nodi nelle catene di fornitura, le correzioni dei prezzi delle materie prime e il calo dei costi di acquisto previsto dalle aziende – fanno tuttavia presagire l'inizio o la continuazione del processo deflattivo nel corso di quest'anno. Ciò vale non da ultimo anche per la Svizzera, favorita dalla forza del franco e dai modesti aumenti salariali.

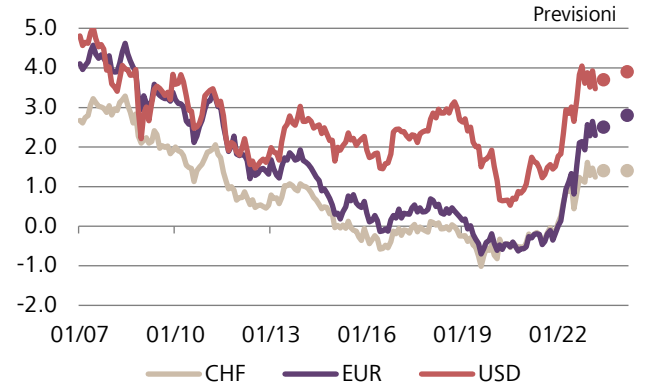
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



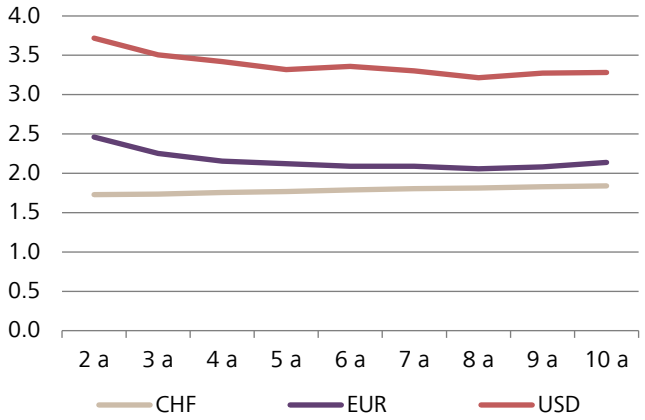
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 06.04.23), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Ancora pochi aumenti in arrivo dalla Fed

In marzo la Fed ha proseguito il suo ciclo restrittivo nonostante lo stress del settore bancario, ma si è limitata ad alzare i tassi solo di 25 punti base, meno di quanto segnalato in precedenza. A fronte delle continue incertezze e del previsto impatto sull'attività creditizia, i banchieri centrali non vedono la necessità di tassi molto più elevati. I dati congiunturali più robusti del previsto e in particolare il forte mercato del lavoro non consentono però, secondo il presidente della Fed Jerome Powell, di invertire la rotta monetaria a breve termine. I mercati dei tassi, invece, scontano già una sensibile flessione dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno, il che ha spinto notevolmente al ribasso i rendimenti dei Treasury. Più si diffondono le previsioni di allentamenti monetari con il conseguente calo dei tassi a lungo termine, maggiori sono le probabilità che l'economia riprenda vigore, ritardando il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione. La Fed si guarderà quindi bene dal cantar vittoria troppo presto nella lotta all'inflazione.

La BCE non molla la morsa

Considerata la resilienza dimostrata finora dalle banche dell'Eurozona, che stando alla BCE sono addirittura favorite dall'aumento dei margini di interesse, la banca centrale europea non esita a proseguire le sue manovre restrittive, meno avanzate che altrove. In marzo, sullo sfondo di un'inflazione ancora troppo sostenuta, ha aumentato di nuovo il suo tasso di riferimento di 50 punti base. In futuro anche la BCE intende però prestare maggiore attenzione ai dati finanziari e tener conto degli effetti ritardati delle strette monetarie già attuate. Pur mantenendo il suo scenario di base improntato su un'ulteriore necessità di intervento, è sempre più probabile che nelle prossime sedute la BCE segua un approccio più cauto e proceda a passi più piccoli.

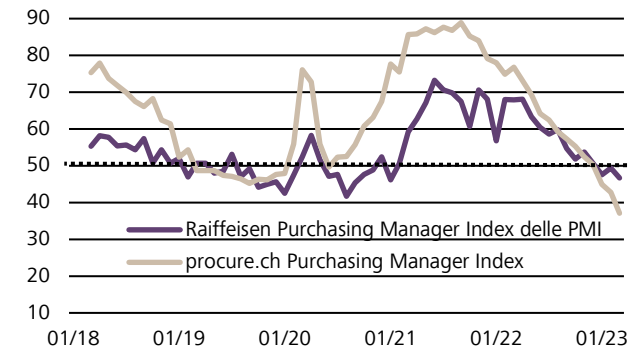
La BNS segnala ulteriori ritocchi

La BNS ha proseguito sulla sua rotta di politica monetaria senza farsi impressionare dal salvataggio di CS né teme che le misure adottate producano effetti negativi immediati sull'economia reale. Poiché l'inflazione all'inizio dell'anno è salita più del previsto, ha ritenuto opportuno aumentare i tassi guida di altri 50 punti base all'1.5%. La BNS non esclude altri rialzi dei tassi, al contrario: con i suoi pronostici d'inflazione a medio termine del 2.1%, ne conferma la potenziale tendenza. Al contempo la Banca nazionale ricorre sempre più al suo secondo strumento monetario, gli interventi sui mercati valutari. Per rafforzare il franco e frenare l'inflazione importata, nel quarto trimestre ha acquistato divise per un controvalore di 27 mrd. CHF. Nel mese di giugno ci aspettiamo pertanto solo un lieve rialzo dei tassi.

Settori svizzeri

DURATA DI CONSEGNA

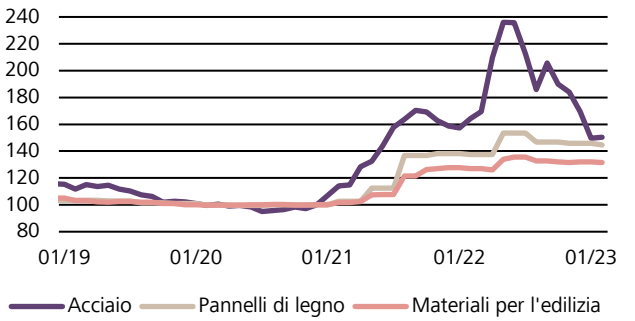
Componenti dei termini di consegna secondo PMI-industria



Fonte: procure.ch, Raiffeisen Economic Research

PREZZI DEI MATERIALI

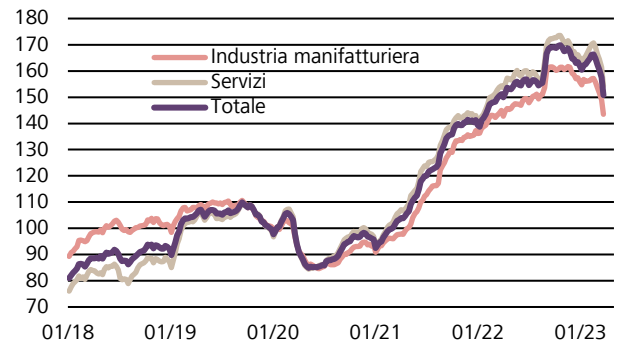
Indicizzati (dic. 2020 = 100)



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

OFFERTE DI LAVORO

Online, settimanale, indicizzate (gen. 2020 = 100)



Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research

Graduale distensione sul fronte delle forniture

Nel primo trimestre l'industria ha visto un ulteriore miglioramento sul fronte degli approvvigionamenti. Molte imprese continuano ad accusare problemi nella fornitura di alcuni prodotti intermedi, ma a differenza dell'anno scorso, la produzione ne risente solo in casi isolati. Si continuano a registrare strozzature nella fornitura per esempio di componenti elettroniche e di metalli preziosi. Altrimenti non si segnalano altre criticità. In particolare è migliorata la disponibilità di materie prime come il legno e l'acciaio. Sono diminuiti anche i tempi di fornitura di gran parte dei prodotti intermedi e, con essi, anche i termini di consegna ai clienti finali.

Sul fronte dei prezzi di acquisto non si osserva invece un netto miglioramento. Una delle poche eccezioni è il prezzo dell'acciaio, in forte calo dall'estate scorsa. Come altri materiali grezzi, l'acciaio continua però a costare molto di più rispetto a prima della pandemia. La maggiore spinta inflazionistica è comunque passata e molte imprese del ramo industriale ed edile si aspettano una flessione dei prezzi dei materiali. Soprattutto il ramo delle costruzioni prevede impulsi positivi dal calo dei costi di acquisto, che in passato hanno premuto fortemente sui suoi margini e fatto scendere la creazione di valore per cinque trimestri consecutivi.

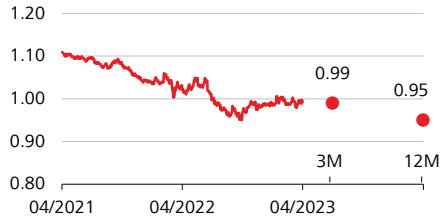
Offerta di posti di lavoro tuttora elevata, ma in calo

Molte aziende sono tuttora confrontate a problemi di assunzione di personale. Alla fine del 2022 i posti vacanti erano oltre 120'000, in aumento di quasi il 20% rispetto all'anno precedente. In paragone con la fine del 2019 l'aumento è stato addirittura del 50%. Nel complesso è vacante il 2% dei posti di lavoro. Solo durante il boom di inizio secolo si era registrata una quota leggermente maggiore.

Dall'inizio dell'anno le difficoltà di assunzione si sono attenuate. Il numero degli impieghi pubblicati online è fortemente diminuito (vedi grafico). Il calo è stato particolarmente accentuato nel comparto finanziario e soprattutto alla fine del primo trimestre. Il fenomeno riguarda comunque tutti i settori, con poche eccezioni. Una di queste è il comparto alloggi e ristorazione, dove i posti vacanti sono il doppio rispetto al periodo pre-pandemico. Nella maggior parte dei settori la domanda di personale rimane comunque nettamente superiore all'offerta. A differenza delle criticità nelle catene di fornitura, per i problemi di reclutamento non si intravedono segnali di distensione.

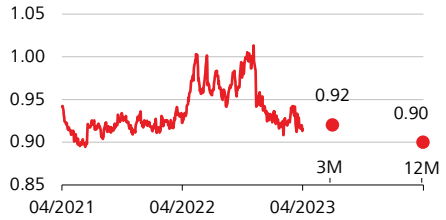
Valute

PREVISIONE



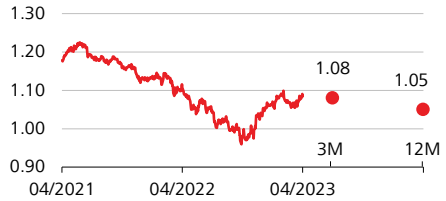
EUR/CHF

In considerazione delle recenti turbolenze sui mercati finanziari, marzo è stato caratterizzato da una forte richiesta di porti sicuri per i capitali. Nonostante il crollo di Credit Suisse, il franco svizzero continua a rientrare tra questi. Di conseguenza, rispetto alla valuta elvetica, a marzo l'euro è calato anche fino a quota 0.9702, il valore più basso da ottobre 2022. Verso fine mese, sulla scia della ripresa delle borse, il corso EUR/CHF ha poi mostrato una tendenza in leggero rialzo. A nostro parere, però, il pericolo nel settore bancario non è ancora scongiurato. La moneta unica europea deve fare i conti anche con l'inflazione, ancora molto più alta rispetto alla Svizzera. Sul periodo di 12 mesi vediamo l'euro a CHF 0.95.



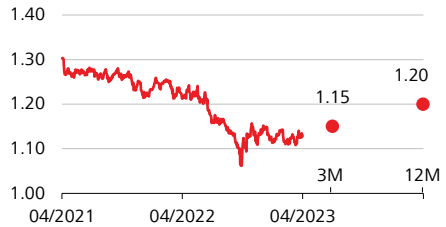
USD/CHF

Nella riunione di marzo, la Banca centrale statunitense Fed ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base, passando a un nuovo intervallo compreso tra il 4.75% e il 5.0% e facendo così ulteriormente aumentare i rischi congiunturali oltreoceano. Il corso USD/CHF è stato ostacolato anche dalle turbolenze nel mercato bancario regionale statunitense. Rispetto al CHF, di conseguenza, nel corso del mese il dollaro USA ha perso circa il 2.8% del suo valore. A fronte, tuttavia, vi sono l'inflazione nettamente più elevata rispetto alla Svizzera e il debito pubblico statunitense in rapida crescita. Dal momento che il corso è già fortemente sceso, sul medio termine ci aspettiamo un movimento laterale.



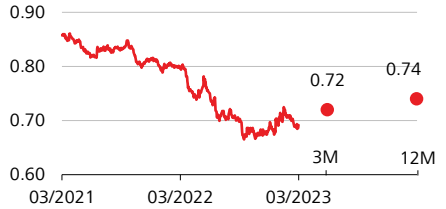
EUR/USD

Rispetto al dollaro USA, a marzo l'euro ha mostrato una tendenza al rialzo, guadagnando ben il 2.5% sul periodo di un mese. A dare slancio alla moneta comune sono state le aspettative di ribasso dei tassi nei confronti della Banca centrale statunitense Fed. Inoltre, in ragione del suo carattere ciclico, ha beneficiato della ripresa delle borse registrata a fine mese. In questo modo, tuttavia, l'euro dovrebbe aver ampiamente esaurito tutto il suo potenziale rialzista. Il latente rischio di recessione in Europa non è ancora scongiurato. Nei momenti di incertezza del mercato, inoltre, tradizionalmente il «biglietto verde» beneficia del suo carattere di «porto sicuro». Per questo motivo, su base annua prevediamo la coppia di valute EUR/USD a un livello leggermente inferiore, a 1.05.



GBP/CHF

Il recente rialzo dell'inflazione in Gran Bretagna (febbraio: 10.4%) evidenzia come l'inasprimento della politica monetaria della Bank of England (BoE) non abbia ancora sortito l'effetto auspicato. Sono quindi probabili ulteriori aumenti dei tassi. I rischi per la congiuntura aumenteranno, gravando sulla sterlina britannica, intanto sostenuta dalla sua sottovalutazione cronica. Nel complesso, a marzo la valuta britannica ha registrato un trend laterale volatile compreso tra CHF 1.10 e 1.14. A nostro parere il corso GBP/CHF anticipa già molti fattori negativi. Manteniamo le nostre previsioni.



JPY/CHF*

Anche in occasione dell'ultima riunione sotto il governatore uscente Haruhiko Kuroda, la Bank of Japan (BoJ) non ha abbandonato la sua politica monetaria accomodante. Nella prima metà di marzo lo yen ha reagito con perdite di corso. La crisi delle banche ha però dimostrato che in tempi difficili la valuta giapponese è comunque richiesta come porto sicuro per i capitali. A fine mese, rispetto al franco svizzero ha registrato un leggero ribasso dello 0.4%. Prima o poi ci aspettiamo un cambio di rotta della politica monetaria della BoJ, che darà uno slancio duraturo al sottovalutato yen. La nostra previsione a 12 mesi per la coppia di valute JPY/CHF si attesta pertanto a 0.74.

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

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-2.5	4.2	2.1	**1.0**	**1.2**
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	**0.0**	**0.5**
USA	-2.8	5.9	2.1	**0.5**	**1.0**
Cina	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Giappone	-4.8	1.9	1.1	**1.0**	**1.0**
Globale (PPP)	-3.0	6.2	3.4	**2.2**	**2.8**

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	**2.5**	**1.4**
Eurozona	0.3	2.6	8.4	**5.5**	**2.0**
USA	1.2	4.7	8.0	**4.0**	**2.5**
Cina	2.5	0.9	2.0	**2.5**	**2.0**
Giappone	0.0	-0.3	2.5	**2.0**	**1.5**

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	1.00	1.50	**1.75**	**1.75**
EUR	-0.50	2.00	3.00	**3.25**	**3.50**
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	4.75-5.00	**5.00-5.25**	**5.00-5.25**
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	**-0.10**	**0.00**

Tassi d'interesse del mercato dei capitali (Rendimenti dei titoli di stato decennali a fine anno; rendimenti in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.15	1.58	1.09	**1.40**	**1.40**
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.14	**2.50**	**2.80**
USD	1.51	3.87	3.28	**3.70**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.46	**0.50**	**0.75**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.99	**0.99**	**0.95**
USD/CHF	0.91	0.92	0.91	**0.92**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.69	**0.72**	**0.74**
EUR/USD	1.14	1.07	1.09	**1.08**	**1.05**
GBP/CHF	1.23	1.12	1.13	**1.15**	**1.20**

Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	85	**75**	**80**
Oro (USD/oncia)	1829	1824	2014	**2070**	**2000**

*06.04.2023

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
PIL, reale, variazione in %	**1.2**	**-2.5**	**4.2**	**2.1**	**1.0**	**1.2**
Consumo privato	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.2	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.2	0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-4.2	8.1	1.1	3.5	1.5
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.8	0.5
Esportazioni	1.6	-5.0	10.9	4.1	2.8	2.1
Importazioni	2.8	-6.0	5.0	5.6	2.3	1.9
Tasso di disoccupazione in %	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**1.9**	**1.9**
Inflazione in %	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**2.8**	**2.5**	**1.4**

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