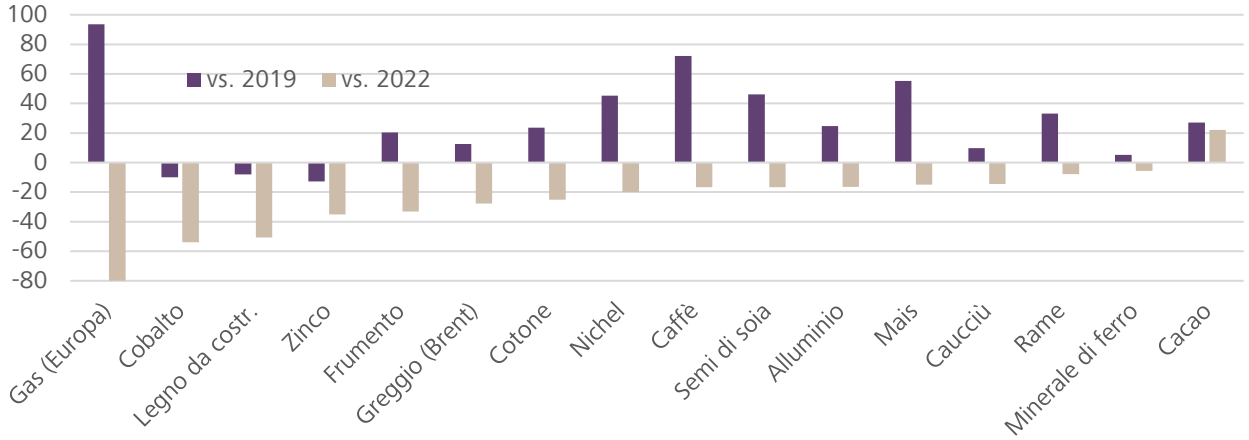
LUGLIO 2023

Rassegna congiunturale

Le banche centrali non sono ancora soddisfatte dei progressi compiuti nella lotta all'inflazione e intendono alzare di nuovo i tassi di interesse, o quantomeno mantenerli più alti per un periodo prolungato. Anche la BNS non si accontenta dei risultati finora ottenuti ed è propensa a una nuova stretta monetaria, se non altro per contrastare le persistenti pressioni inflazionistiche provenienti dall'estero. Ultimamente l'orizzonte congiunturale si è decisamene offuscato, mentre le attese sui prezzi delle aziende puntano verso il basso. Per questi motivi continuiamo a intravedere buone possibilità che maggiori evidenze di una svolta duratura dei prezzi entro l'autunno rendano superflua una nuova manovra restrittiva della BNS.

GRAFICO DEL MESE: L'ALTALENA DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Prezzi delle materie prime, quotazioni del giugno 2023 paragonate al livello pre-Covid 2019 e al picco del 2022 in %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La pandemia ha scombussolato il gioco della domanda e dell'offerta di beni, un fenomeno successivamente esacerbato dalla guerra in Ucraina. Soprattutto il prezzo del gas, come ben risaputo, è salito alle stelle.

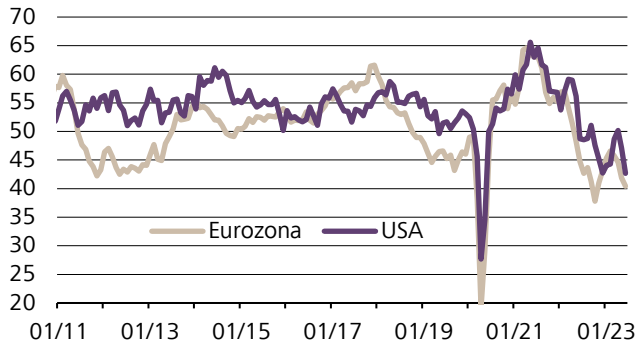
Negli ultimi mesi, però, le strozzature nelle forniture si sono allentate a un ritmo sempre più sostenuto. In molti settori, il rapporto offerta-domanda ha ritrovato l'equilibrio e, in alcuni casi, ha evidenziato addirittura un eccesso di offerta. Con l'indebolirsi dell'attività edile, ad esempio, anche i prezzi del legno da costruzione sono rientrati sotto ai livelli pre-pandemici. Le quotazioni di un prodotto importante come il petrolio, ma anche quelle di numerose altre materie prime, sono ancora nettamente superiori al periodo pre-crisi, ma le punte dell'anno scorso appartengono decisamente al passato. Nonostante la riduzione a breve termine della produzione decisa dall'Arabia Saudita, le cupe prospettive economiche hanno spinto ulteriormente al ribasso il prezzo del petrolio. Particolarmente degna di rilievo è l'evoluzione dei prezzi del gas in Europa. Il gas costa ancora il doppio rispetto al 2019, ma è sceso dell'80% rispetto all'anno scorso. Fanno eccezione solo pochi beni, tra cui il cacao, ma il motivo è spesso da cercare nelle sfavorevoli condizioni climatiche.

Grazie alla domanda sostenuta e ai nutriti carnet di ordini, le imprese non si sono viste finora costrette a trasferire (interamente) ai consumatori finali i massicci aumenti dei costi. Con l'indebolirsi della domanda di beni e il riempimento dei magazzini, il loro margine di pricing si riduce ulteriormente. Anche i netti aumenti salariali dovrebbero andare sempre più a scapito dei margini senza provocare un'impennata dei prezzi di vendita. In questo senso, l'ascesa dei prezzi al consumo dovrebbe conoscere un ulteriore rallentamento.

Congiuntura

ORDINI IN ARRIVO

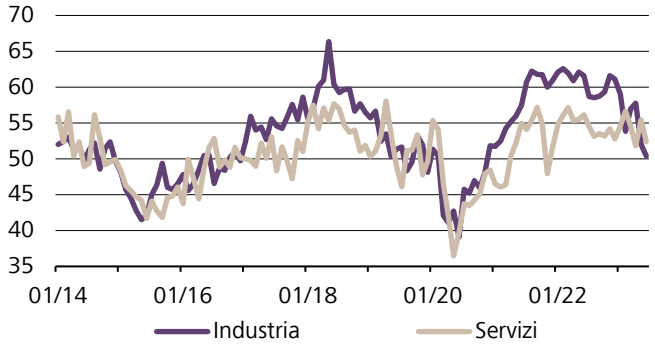
Sondaggi tra i direttori agli acquisti (PMI) industria manifatturiera – ordini in arrivo



Fonte: S&P, Raiffeisen Economic Research

MERCATO OCCUPAZIONALE SVIZZERO

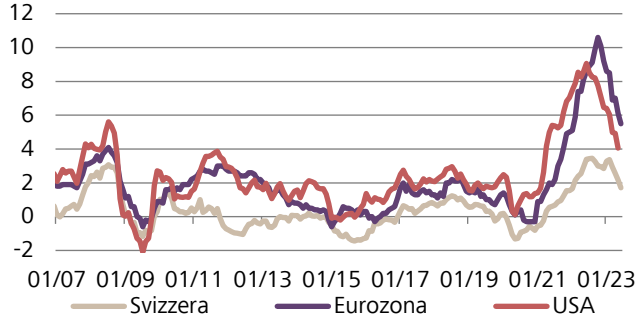
Sondaggi tra i direttori agli acquisti, componenti occupazionali



Fonte: procure, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Ristagno degli ordinativi

L'industria europea ha retto sorprendentemente bene alla fiammata dei costi energetici. La distensione sul fronte dell'approvvigionamento ha permesso di evitare un collasso. Un vigoroso vento di poppa viene anche dall'allentamento delle strozzature nelle catene di fornitura mondiali. Grazie a questi fattori, all'inizio dell'anno l'economia dell'Eurozona non è scivolata, come temuto, in una profonda recessione, ma ha accusato «solamente» un ristagno. Nel primo trimestre 2023 l'industria svizzera ha potuto addirittura dare un modesto contributo alla crescita nonostante la battuta d'arresto del settore farmaceutico.

Ultimamente, però, le prospettive si sono offuscate. Il trend ribassista degli ordinativi in arrivo, osservato già da mesi, si è di nuovo accelerato verso la fine del primo trimestre. Diversi fattori concorrono a diffondere il pessimismo nel ramo industriale: la domanda di beni si è di nuovo indebolita dopo il rimbalzo post-Covid, la riapertura della Cina sta conferendo meno impulsi del previsto e la spirale rialzista dei tassi non accenna a fermarsi. Di conseguenza anche le riserve di ordinativi si esauriscono. In Germania, stando al sondaggio Ifo sul sentiment delle imprese, molti produttori giudicano troppo basso il loro carnet di ordini di giugno.

Potere di acquisto compromesso

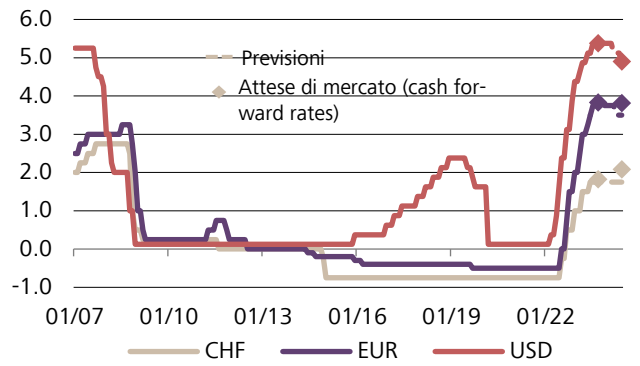
A fronte dei venti economici sempre più avversi, anche il settore dei servizi è diventato meno ottimista. Le imprese sostengono che l'inflazione dell'anno scorso e la conseguente netta perdita di potere di acquisto hanno eroso la propensione ai consumi delle famiglie. Sebbene il picco dell'inflazione sia ormai superato, i risparmi accumulati durante la pandemia si stanno esaurendo. Anche sul mercato del lavoro non fila tutto liscio. Soprattutto l'industria non è più disposta ad aumentare l'organico neppure in Svizzera. Le prospettive sul versante dei consumi rimangono però più stabili grazie a un livello d'inflazione più contenuto.

Torna la concorrenza sui prezzi

L'indebolimento della domanda si traduce in una maggiore distensione sul fronte dell'offerta. I costi di acquisto sono in forte calo in molti settori. La decelerazione della spinta inflazionistica è ostacolata, soprattutto negli USA, dalla forte resilienza dell'economia, ma la pipeline dei prezzi si svuota sempre più e la concorrenza sui prezzi è in aumento. Gran parte dei produttori annunciano un calo dei prezzi di vendita. Anche nell'indotto del terziario si osserva un rallentamento dei rincari. Ciò vale non da ultimo per la Svizzera. Qui l'inflazione è diminuita in giugno più del previsto, complici gli effetti di base dei prezzi energetici. Anche l'inflazione core è scesa per il quarto mese consecutivo, assestandosi all'1.8%.

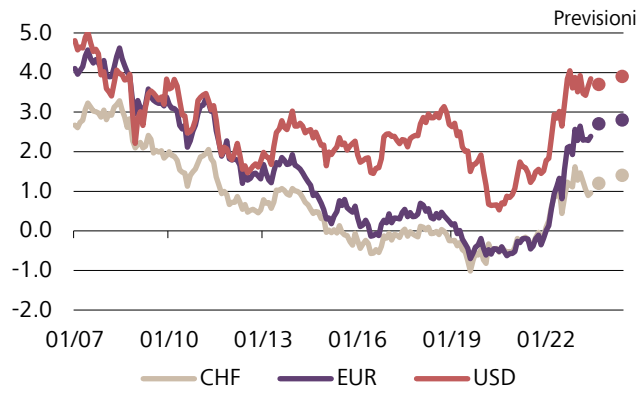
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



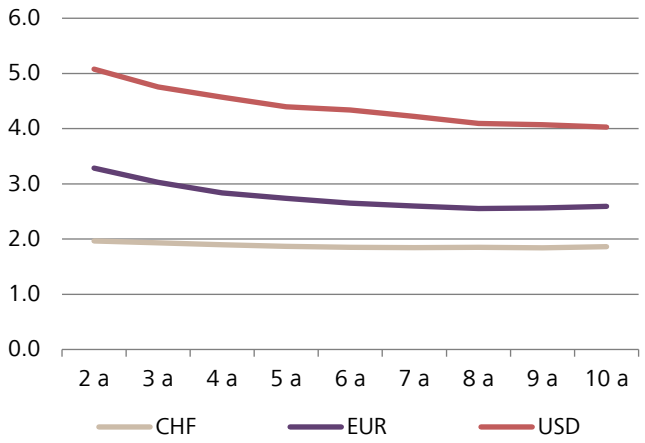
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 06.07.23), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed è frustrata

Dopo dieci rialzi consecutivi dei tassi di interesse, nella seduta di giugno la Fed ha deciso di fare una pausa. Allo stesso tempo si è detta frustrata per i lenti progressi ottenuti nella lotta alla dinamica sottostante dei prezzi. La pausa non deve essere quindi interpretata come fine dell'inasprimento monetario. Le nuove attese sui tassi aggiornate a intervallo trimestrale («dots») dei membri del Comitato federale del mercato aperto indicano addirittura sorprendenti piani di un nuovo rialzo di 50 punti base entro la fine dell'anno, sulla scia dei solidi dati congiunturali e dei risultati migliori del previsto degli stress test condotti tra banche regionali americane. I robusti dati economici hanno condotto anche a una correzione delle attese di mercato. I mercati dei tassi non si aspettano più una rapida e forte inversione di rotta nel ciclo dei tassi, il che mantiene a un livello leggermente più alto anche i tassi a lungo termine.

Il traguardo si avvicina

Considerati i deludenti progressi nella lotta all'inflazione, la BCE non ha neppure contemplato la possibilità di una pausa in occasione della sua ultima analisi, anzi ha aumentato i tassi di interesse di riferimento di altri 25 punti base. Il tasso sui depositi si attesta ora sul 3.5%. La presidente della BCE Christine Lagarde ha già preannunciato un ulteriore ritocco alla prossima seduta di luglio, a meno che non si verifichino eventi eccezionali. Diversi membri del Consiglio direttivo della BCE intravedono la possibilità di nuove strette monetarie anche dopo l'estate. Entro allora però il peggioramento delle prospettive economiche e il calo dei costi dei prodotti intermedi potrebbero fornire maggiori evidenze di un rallentamento duraturo delle dinamiche dei prezzi. Di conseguenza ci sono a nostro parere buone possibilità che il traguardo sarà raggiunto alla prossima seduta.

La BNS rimane sul chi va là

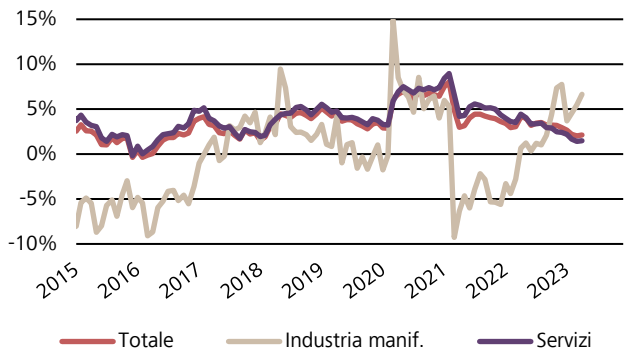
Nonostante la cadenza trimestrale delle sue riunioni, la BNS ha rallentato in giugno il ritmo di rialzo dei tassi, limitandosi a un ritocco di 25 punti base e portando il suo tasso guida all'1.75%. Allo stesso tempo ha constatato un nuovo incremento dei prezzi, sotto le persistenti spinte inflazionistiche provenienti dall'estero e i perduranti effetti di secondo impatto. Le nuove proiezioni di inflazione della BNS indicano a medio termine uno sforamento della fascia obiettivo dello 0-2%. Per questi motivi Thomas Jordan ritiene probabile un ulteriore inasprimento della politica monetaria. Non è quindi escluso un nuovo rialzo dei tassi.

Entro settembre possono succedere tante cose. Se il rallentamento mondiale dei prezzi continua, come fanno presagire gli indicatori anticipatori, anche la BNS intravedrà meno rischi e non insisterà necessariamente su una nuova manovra restrittiva, tanto più che può sempre ricorrere a vendite di valuta estera. Nel primo trimestre queste ultime hanno superato i 32 mrd. di franchi.

Settori svizzeri

CREDITI BANCARI ALLE IMPRESE

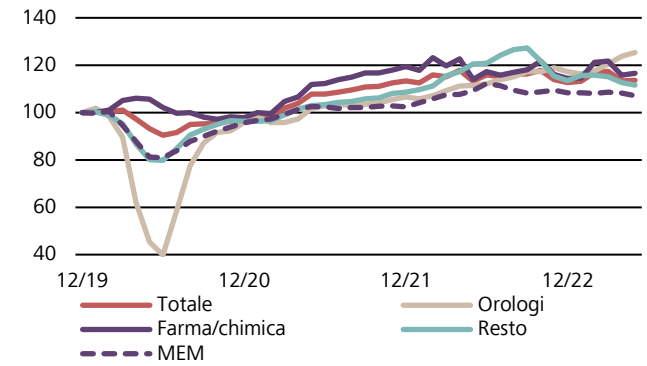
Variazione dei volumi in essere, vs. anno precedente



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

ESPORTAZIONI

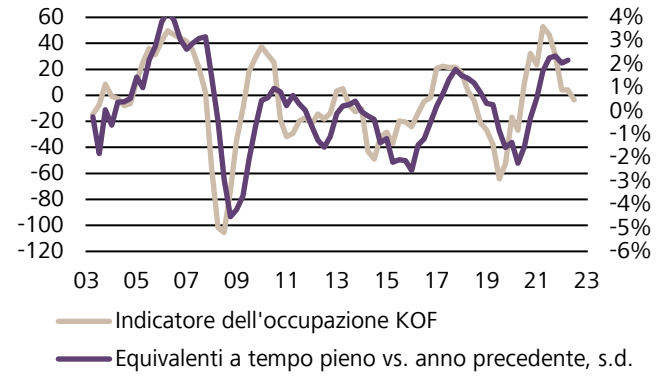
Media mobile su 3 mesi, indicizzata (dic. 2019 = 100)



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

OCCUPAZIONE

Industria manifatturiera



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La domanda di crediti dell'industria rimane sostenuta

Il mercato creditizio svizzero accusa un rallentamento della dinamica di crescita. I volumi dei crediti bancari in essere concessi a imprese non finanziarie sono saliti nel 2022 di circa il 3.5%. Quest'anno, stando ai dati di aprile, si attesta sul 2%. La concessione di prestiti rimane così indietro rispetto alla crescita nominale del PIL, che nel primo trimestre ha sfiorato il 4%. In alcuni settori il volume creditizio è addirittura in calo; nel ramo della ristorazione e degli alloggi oppure nel commercio al dettaglio, ad esempio, è sceso al di sotto dei livelli pre-pandemia. Di conseguenza anche la creazione di valore rischia una contrazione, come avvenuto ultimamente nel ramo retail. Nell'industria manifatturiera la crescita dei volumi è rimasta invece sostenuta, anche se nel resto dell'anno si prevede un rallentamento. La svolta dei tassi della BNS fa infatti lievitare i costi di finanziamento delle imprese, mentre il difficile contesto per le esportazioni frena sempre più la domanda di crediti del manifatturiero.

Rallentamento delle esportazioni su ampia scala

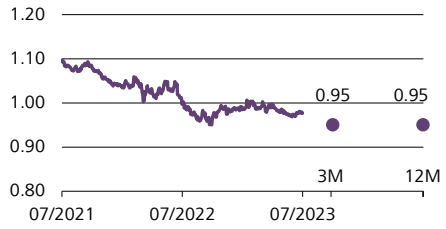
Quest'anno le esportazioni di beni non hanno proseguito il loro percorso di forte espansione. Gli esportatori riescono sempre meno a imporre aumenti dei prezzi paragonabili a quelli dell'anno scorso. Di conseguenza i nuovi affari ristagnano da diverso tempo e i carnet di ordini si restringono. Uno dei pochi settori con una dinamica di esportazioni ancora positiva è l'industria orologiera, la cui crescita dell'export si è accelerata, anche rispetto al risultato record dell'anno scorso, grazie alla riapertura dell'economia cinese. La maggior parte degli altri comparti accusa invece una flessione della cifra d'affari delle esportazioni. Questo fenomeno è particolarmente sentito in settori di piccola entità e strutturalmente deboli, come p.es. quelli del tessile, del legno e della carta, che l'anno scorso hanno ottenuto un'espansione superiore alla media, ma che ora sono esposti a forti venti avversi.

Prospettive più cupe nell'industria

In questi comparti sono peggiorate anche le prospettive occupazionali. Secondo i sondaggi, molte imprese intendono ridurre l'organico nei prossimi mesi. In generale sono previsti aumenti dell'occupazione solo nell'industria farmaceutica, in quella orologiera e in lieve misura anche in quella meccanica. Nel complesso l'occupazione nel ramo manifatturiero dovrebbe segnare una lieve flessione nei prossimi mesi (vedi grafico). Lo stesso non vale però per un settore decisamente più grande quale il terziario, le cui prospettive di occupazione sono più stabili. Nel complesso il tasso di disoccupazione dovrebbe segnare al massimo solo un lieve incremento nel resto dell'anno.

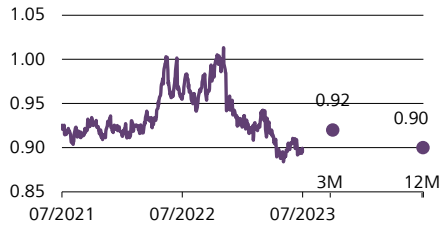
Valute

PREVISIONE



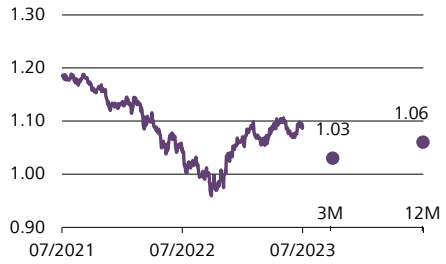
EUR/CHF

A giugno l'euro ha (per il momento) interrotto la sua recente fase regressiva registrando, a fine mese, un +0.5% nel cambio con il franco svizzero. La moneta unica ha beneficiato soprattutto della retorica aggressiva della Banca centrale europea (BCE) la cui Presidente Christine Lagarde ha annunciato, in occasione del forum sulla politica monetaria tenutosi in Portogallo, che la fine del ciclo di rialzo dei tassi d'interesse non è ancora in vista. Nel medio termine, quindi, il corso EUR/CHF dovrebbe proseguire nella sua discesa. I crescenti rischi congiunturali e gli interessi reali relativamente appetibili in Svizzera depongono a favore del franco. Sull'euro inoltre pesa l'eterogeneità degli Stati membri che l'hanno adottato.



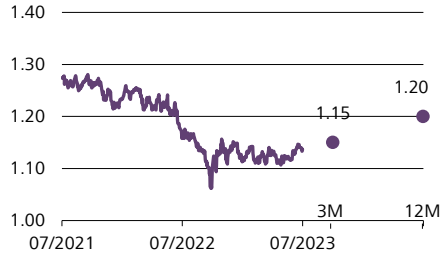
USD/CHF

La politica monetaria restrittiva lascia tracce sulla congiuntura USA e il franco svizzero ne trae vantaggio. Di conseguenza, nel mese appena trascorso, il dollaro USA è tornato a scendere sotto la soglia di CHF 0.90. Ciononostante, riteniamo che a luglio la Fed procederà a un nuovo rialzo dei tassi di un quarto di punto percentuale. La Banca nazionale svizzera (BNS), per contro, dovrebbe aver già raggiunto il livello massimo del suo ciclo restrittivo. La differenza tra i tassi nominali, che proprio in ragione di quanto precede ricomincia a crescere, dovrebbe nel breve termine dare un po' di slancio al biglietto verde. Su base annua prevediamo tuttavia un movimento laterale della coppia di valute USD/CHF.



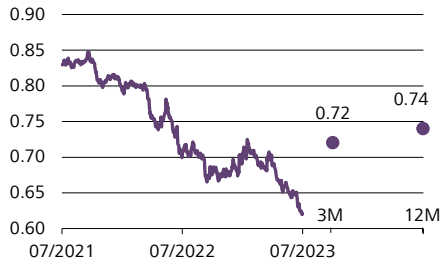
EUR/USD

Neanche nel mese di giugno il corso EUR/USD è riuscito a superare in modo durevole l'importante soglia di resistenza tecnica dell'1.10. La coppia di valute è quotata il 3% circa al di sopra della sua media mobile a 200 giorni. A dare slancio alla moneta comune europea sono state soprattutto le previsioni sui tassi, in crescita a seguito delle recenti dichiarazioni della BCE, che ora però dovrebbero essere in gran parte scontate nei corsi. Secondo le nostre previsioni, inoltre, l'andamento recessivo andrà a gravare maggiormente sull'euro, proprio in ragione del suo carattere ciclico, che non sul dollaro USA. Le nostre previsioni a 3 e 12 mesi restano pertanto invariate, rispettivamente a 1.03 e 1.06.



GBP/CHF

Per la prima volta da oltre 60 anni l'indebitamento pubblico della Gran Bretagna ha superato la produzione economica annua. Contemporaneamente l'isola presenta un quadro congiunturale di stagnazione. Per la sterlina britannica questo è sinonimo di difficoltà. A ciò si contrappone la differenza dei tassi nominali rispetto al franco; a causa della persistente inflazione, lo scorso mese la Bank of England (BoE) ha deciso un nuovo aumento dei tassi di riferimento di 50 punti base al 5%. Nel mese di giugno, nonostante un picco protrattosi per più mesi a quota 1.15, la coppia di valute GBP/CHF ha quindi proseguito nel movimento laterale iniziato nell'autunno 2022. A medio termine la sottovalutazione depone a favore di una sterlina forte.



JPY/CHF*

In Giappone l'inflazione a maggio è scesa dal 3.5% al 3.2%, mantenendosi per 14 mesi consecutivi al di sopra del target del 2% fissato dalla Bank of Japan (BoJ). Nonostante questo la BoJ proseguono con la loro politica monetaria espansiva per stimolare l'economia giapponese, rendendo più accessibili i crediti. Inoltre, se i tassi d'interesse dovessero aumentare, il paese non riuscirebbe con tutta probabilità a sostenere il suo massiccio debito. Il prezzo da pagare è la debolezza cronica dello yen, che nel mese di giugno è sceso al minimo storico di CHF 0.6167. Però, la BoJ potrebbe vedersi costretta a cambiare la propria strategia politico-monetaria. Ci aspettiamo un'inversione di tendenza nel tasso di cambio JPY/CHF.

* 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**	**0.8**
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	**0.5**	**-0.1**
USA	-2.8	5.9	2.1	**1.0**	**0.5**
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	**2.4**	**2.3**

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	**1.5**	**2.0**
Giappone	0.0	-0.3	2.5	**2.5**	**1.5**

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	**1.75**	**1.75**
EUR	-0.50	2.00	3.50	**3.75**	**3.50**
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	**5.25-5.50**	**4.75-5.00**
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	0.95	**1.20**	**1.40**
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.52	**2.70**	**2.80**
USD	1.51	3.87	3.97	**3.70**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.41	**0.50**	**0.75**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.91	0.92	0.90	**0.92**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	**0.72**	**0.74**
EUR/USD	1.14	1.07	1.09	**1.03**	**1.06**
GBP/CHF	1.23	1.12	1.14	**1.15**	**1.20**

Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	76	**80**	**80**
Oro (USD/oncia)	1829	1824	1919	**2070**	**2000**

*06.07.2023

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**	**0.8**
Consumo privato	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.9	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.3	-0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-4.2	8.1	1.1	2.8	1.4
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.5	0.5
Esportazioni	1.6	-5.0	10.9	4.1	5.2	2.1
Importazioni	2.8	-6.0	5.0	5.6	5.9	2.3
Tasso di disoccupazione in %	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**1.9**	**2.0**
Inflazione in %	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**2.8**	**2.5**	**1.4**

Editore
Raiffeisen Svizzera Economic Research
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