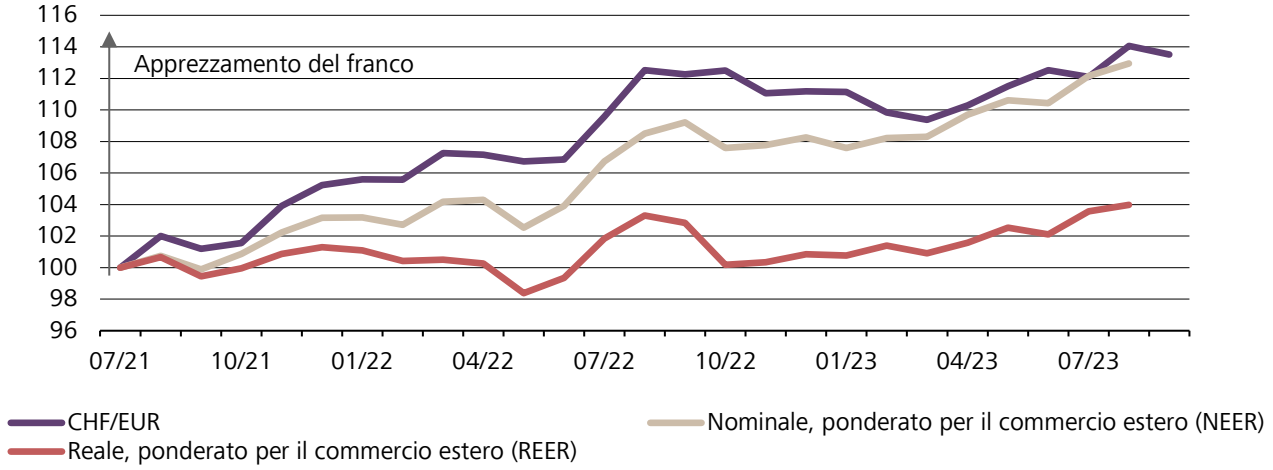
OTTOBRE 2023

Rassegna congiunturale

Le prospettive economiche dell'Europa rimangono cupe anche se il «sentiment» delle aziende non ha subito un ulteriore deterioramento. Per questo motivo la BCE rinuncerà probabilmente a nuovi rialzi dei tassi. In Svizzera l'indebolimento congiunturale e l'ulteriore rallentamento dell'inflazione hanno indotto la BNS a prendere le distanze prima del previsto dalla sua politica di inasprimento a titolo preventivo. Il giro di vite ventilato per il mese di settembre, che avrebbe portato il tasso guida al 2%, è stato accantonato.

GRAFICO DEL MESE: UN SOSPIRO DI SOLLIEVO GRAZIE ALL'APPREZZAMENTO

Tassi di cambio svizzeri, indici (luglio 2021=100)



Fonte: BNS, BRI, Raiffeisen Economic Research

In occasione del suo esame trimestrale di settembre, la Banca nazionale svizzera ha rinunciato a una nuova manovra restrittiva. Dal giugno dell'anno scorso, i tassi guida sono stati aumentati rapidamente dal - 0.75% all'1.75% in cinque grossi passi. La BNS ha sempre reiterato di voler contrastare a titolo preventivo i maggiori rischi di inflazione, aggiungendo che, per lo stesso motivo, ha cessato di acquistare valuta estera già prima dell'inizio dell'inasprimento monetario e ha consentito un apprezzamento del franco già da fine 2021 nell'intento di frenare l'inflazione importata. Grazie a questi interventi l'ascesa dei prezzi in Svizzera è stata decisamente più contenuta che nei paesi limitrofi.

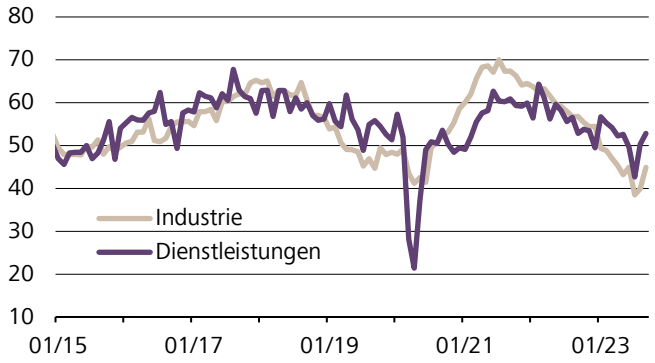
Secondo la Direzione generale della BNS la pressione inflazionistica è tuttora presente, ma il rischio di un'impennata dei prezzi è diminuito rispetto alle sedute precedenti. Anzi, si osserva una lieve diminuzione della pressione dei prezzi sottostanti. Stando alle valutazioni della Banca nazionale, questa tendenza è dovuta all'ulteriore inasprimento delle condizioni monetarie in atto da giugno.

L'inasprimento non è attuato mediante il rialzo dei tassi, ma attraverso il costante rafforzamento del franco. La valuta elvetica non si è apprezzata solo in termini nominali contro l'euro e altre importanti valute (NEER), ma ha guadagnato terreno anche in termini reali, al netto delle differenze di inflazione (REER). La rivalutazione agisce sull'inflazione con un effetto simile agli aumenti dei tassi. Di conseguenza, la necessità di nuove strette monetarie è diminuita in misura tale da indurre la BNS ad abbandonare il suo atteggiamento preventivo e adottare una linea attendista. Ciò non significa comunque che sia rimasta inattiva. Ha infatti accompagnato l'apprezzamento del franco con vendite di valuta estera. Per il secondo trimestre ha annunciato ingenti transazioni per un valore di 40 mrd. CHF. Dalla metà del 2022 ha alleggerito la montagna di divise di oltre 100 mrd. CHF. I dati di bilancio della BNS suggeriscono altre vendite anche negli ultimi mesi.

Congiuntura

INDICE SVIZZERO DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI

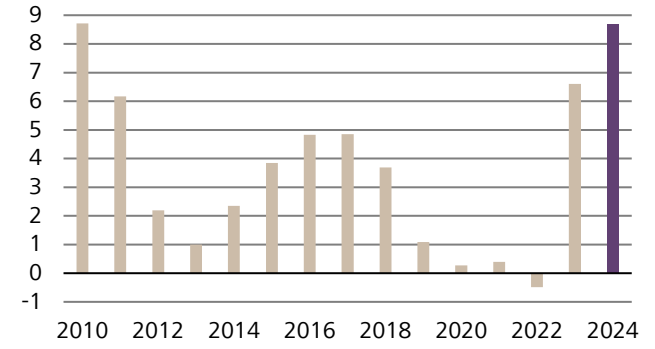
Soglia di crescita = 50



Fonte: procure, Raiffeisen Economic Research

PREMI DELLE CASSE MALATI SVIZZERE

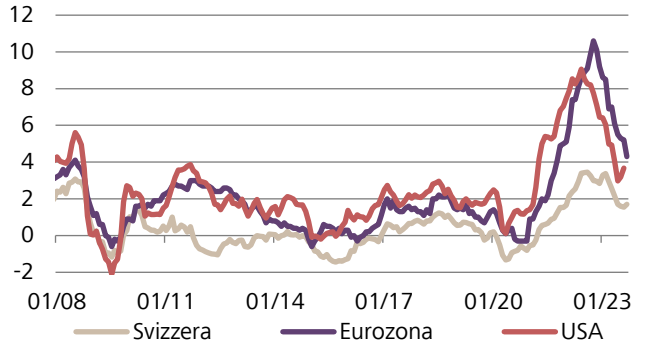
Assicurazione obbligatoria, in % rispetto all'anno precedente



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Minore grado di sfruttamento

L'industria europea sta incontrando forti venti avversi. La fiducia del comparto manifatturiero non si è ulteriormente erosa con l'inizio dell'autunno, ma gli ordini in arrivo continuano inesorabilmente a scendere. Il carnet di ordini accumulato durante il periodo delle strozzature di fornitura si sta esaurendo. Mentre l'industria elettronica e automobilistica annuncia un maggiore volume di ordinativi, negli altri settori dell'Eurozona le capacità non sono sfruttate appieno. Ciò si riflette complessivamente in un regresso dell'attività produttiva.

Anche in Svizzera le aziende interpellate dalla BNS prevedono nei prossimi mesi un netto calo del grado di utilizzo delle capacità e un ristagno delle cifre d'affari, un dato confermato anche dall'indice svizzero dei direttori agli acquisti. Ne risulta un minore fabbisogno di manodopera. Considerata però la persistente mancanza di personale qualificato, i produttori rimangono per il momento cauti nella riduzione dell'organico.

Erosione del potere di acquisto

Negli ultimi mesi le prospettive si sono nettamente offuscate anche nel settore terziario, che fino all'estate si era dimostrato molto più resiliente. I primi a rallentare sono stati i comparti più vicini all'industria, come il commercio all'ingrosso e il ramo dei trasporti. Dopo che la domanda arretrata post-Covid ha fornito i suoi ultimi impulsi durante le vacanze estive, anche il ramo della ristorazione e del tempo libero vedono ora appiattire la fase di rilancio. Allo stesso tempo il commercio al dettaglio lamenta una minore propensione agli acquisti, soprattutto per grandi spese, poiché i consumatori sono scoraggiati dalla perdita di potere di acquisto e dalle prospettive meno rosee sul mercato del lavoro.

In Svizzera l'aumento di diversi prezzi amministrati, come i canoni d'affitto, le tariffe elettriche e non da ultimo i premi delle casse malati in rialzo in media del 9,7%, faranno sentire il loro impatto sulle famiglie private a partire dalla fine dell'anno.

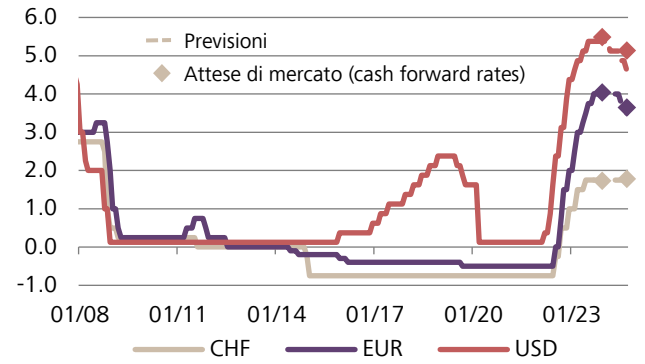
Trend ribassista a diverse velocità

La flessione della domanda di beni provoca un'ulteriore correzione dei prezzi di acquisto per molti comparti industriali, con l'unica eccezione del prezzo del petrolio, salito di recente a causa del restringimento dell'offerta. Anche nel settore dei servizi sta diminuendo la pressione sui costi, anche se le aziende americane ed europee, più di quelle svizzere, si vedono costrette ad alzare i loro prezzi di vendita sotto la spinta dei maggiori aumenti salariali.

Negli USA le imprese dei servizi non prevedono più un ribasso dei prezzi. La domanda, più robusta che in Europa, ostacola un calmieramento più rapido. In Svizzera le pressioni sui prezzi si allentano più velocemente perché anche i precedenti rialzi erano stati inferiori e la dinamica salariale più moderata. Non a caso l'inflazione è scesa di nuovo sotto la soglia del 2%.

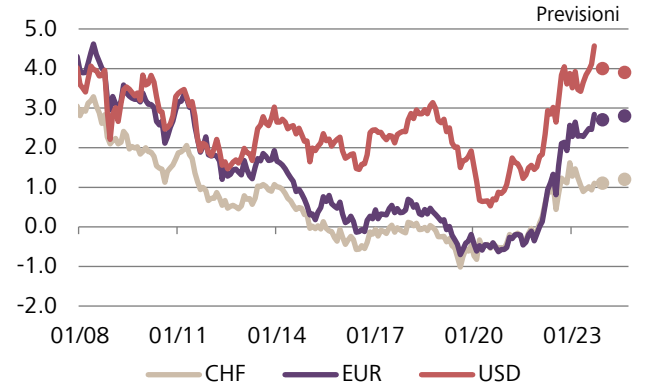
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



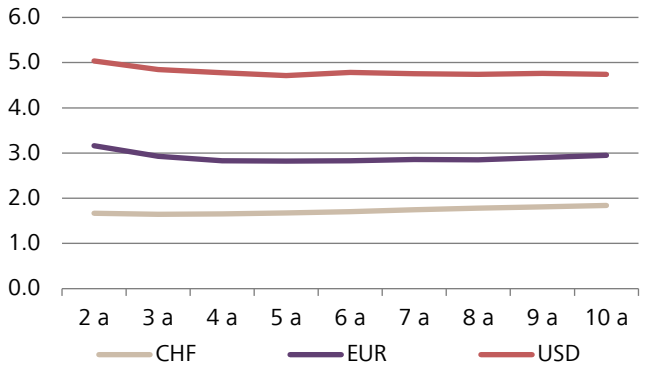
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO 05.10.2023), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed si concede una nuova pausa

In giugno, dopo dieci rialzi consecutivi dei tassi di interesse, la banca centrale americana ha deciso di prendersi una pausa. Dopo la manovra di luglio, anche in settembre ha rinunciato a una nuova stretta monetaria, complici i progressi osservati nell'auspicato raffreddamento del mercato del lavoro e il rallentamento della dinamica dei prezzi.

Una netta maggioranza dei membri del Federal Open Market Committee (FOMC) non esclude un ulteriore ritocco entro la fine dell'anno. A questo proposito il presidente della Fed ha precisato che, finché il Comitato non è convinto, preferisce restare cauto. Se i prossimi dati confermeranno invece la tendenza in atto, si potrebbe giungere alla conclusione che il livello dei tassi sia stato ormai raggiunto.

Alla luce delle prospettive economiche più positive del previsto per gli USA, i membri del FOMC hanno però nettamente ridimensionato le loro attese di ribasso dei tassi per l'anno prossimo, il che ha spinto al rialzo i tassi a lungo termine.

La BCE rincara la dose

Nella sua ultima analisi, la BCE ha optato per un nuovo giro di vite sotto la spinta di un'inflazione ancora troppo elevata. Allo stesso tempo ha messo però l'accento sul deterioramento delle prospettive di crescita dell'Eurozona. In questo modo il Consiglio direttivo della BCE si è mostrato complessivamente più fiducioso di poter raggiungere il suo obiettivo di inflazione a medio termine.

Le condizioni per ulteriori rialzi dei tassi sono state inasprite: in futuro i dati sui prezzi dovranno superare ancora di più i livelli già elevati previsti dalla BCE. In linea di principio la BCE si aspetta che i tassi di interesse forniscano un contributo sostanziale a un rapido rientro dell'inflazione entro i valori target, purché si mantengano abbastanza a lungo sui livelli raggiunti.

La BNS abbandona l'indirizzo preventivo

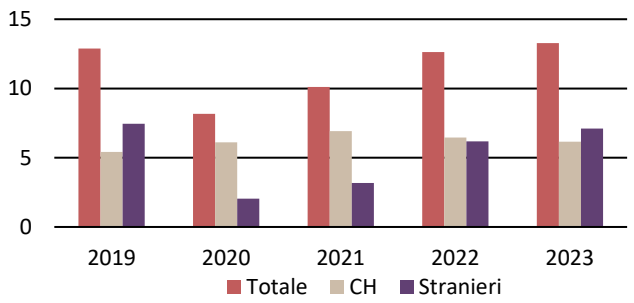
La decisione della BNS è giunta di sorpresa. Fino alla pausa estiva, Thomas Jordan considerava altamente probabile un nuovo rialzo dei tassi. Di recente, però, il debole andamento economico e l'evoluzione dei prezzi inferiore al previsto hanno apparentemente affievolito i timori della BNS di forti effetti di secondo impatto, tanto da indurla ad abbandonare il suo indirizzo preventivo e adottare una linea attendista . Il tasso guida rimane all'1.75%.

Le nuove previsioni a medio termine della BNS, pari all'1.9%, rientrano a fatica nella fascia obiettivo e non escludono quindi ulteriori rialzi dei tassi di interesse. In presenza di un'ulteriore distensione sul fronte del carovita - fatta eccezione per i succitati aumenti dei prezzi amministrati - vi sono buone possibilità non siano necessarie nuove strette monetarie. Le dichiarazioni della BNS suggeriscono inoltre la disponibilità della Banca nazionale a ricorrere a ulteriori vendite di valuta estera piuttosto che a un nuovo rialzo dei tassi.

Settori svizzeri: l'industria alberghiera

PERNOTTAMENTI NELLA STAGIONE ESTIVA

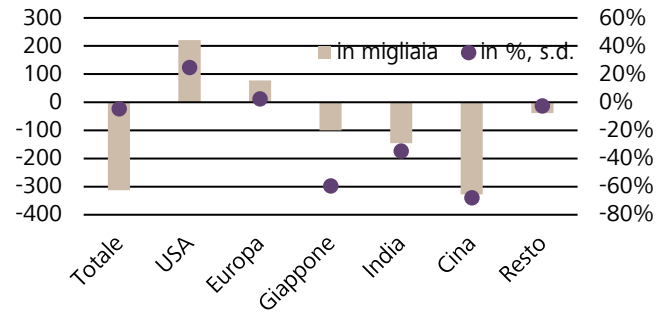
Pernottamenti nel periodo giugno-agosto, in mio.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

OSPITI STRANIERI

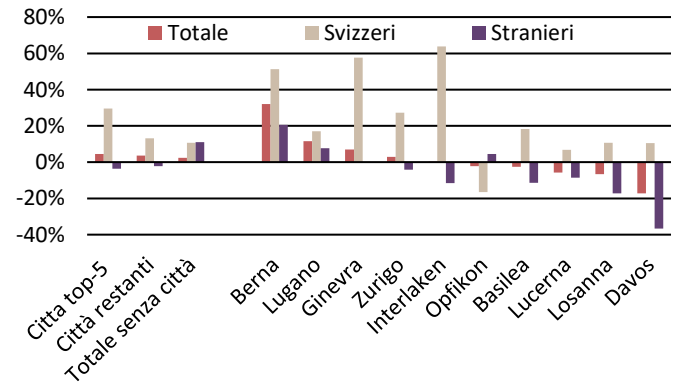
Pernottamenti, maggio-luglio 2023 rispetto a livello pre-Covid



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

TURISMO URBANO

Pernottamenti, maggio-luglio 2023 rispetto a livello pre-Covid



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Estate record nonostante il calo dei turisti svizzeri

In primavera gli albergatori temevano che il revival dei viaggi all'estero tra la popolazione svizzera mettesse a repentaglio la stagione estiva. In effetti, le recenti cifre sui pernottamenti nel periodo giugno-agosto hanno confermato i timori di una flessione del turismo interno. Il numero dei pernottamenti degli ospiti svizzeri è sceso del 5% rispetto all'estate scorsa, ma supera comunque del 14% il livello pre-pandemico. Considerato poi che il numero dei turisti stranieri è nettamente aumentato rispetto al 2022 (+15%), l'ultima stagione può essere definita un'estate record. Il settore turistico potrebbe segnare addirittura un anno record, visto che il numero dei pernottamenti supera attualmente del 3% quello del corrispondente periodo del 2019, che finora deteneva il primato nella storia del turismo.

Deludente il numero degli ospiti cinesi

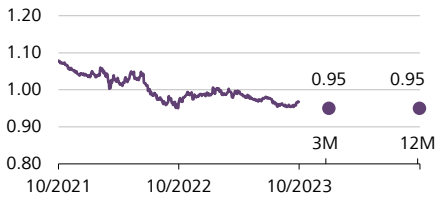
Il numero degli ospiti stranieri rimane per il momento al di sotto dei massimi storici pre-Covid. Il motivo è da cercare soprattutto nel mercato asiatico e in primis in Cina. La difficile situazione economica e gli elevati prezzi dei biglietti aerei frenano la voglia di viaggiare dei turisti cinesi. Il loro ritorno è ritardato anche dalle scarse capacità di trasporto aereo e di rilascio dei visti. Secondo Svizzera Turismo, il numero dei viaggiatori provenienti dalla Cina raggiungerà probabilmente solo la metà rispetto al 2019. Stando a diversi operatori del settore non si prevede il pieno recupero prima di due-tre anni. La lacuna viene parzialmente colmata dai turisti di altre regioni, in particolare degli Stati Uniti. Nelle località con una quota particolarmente elevata di ospiti cinesi, come ad. es. intorno al Lago dei Quattro Cantoni, il ramo alberghiero sta recuperando però molto più lentamente che in altre regioni. A Lucerna, ad esempio, i pernottamenti di quest'estate erano inferiori del 6% al livello pre-pandemico.

Il turismo d'affari rimane motivo di preoccupazione

La maggior parte delle città svizzere ha registrato un'estate da record. L'aumento rispetto al periodo pre-Covid è dovuto soprattutto ai viaggiatori svizzeri alla scoperta delle città e al passaggio dal turismo d'affari a soggiorni per il tempo libero. Se si conferma però la recente tendenza a viaggiare all'estero, i più colpiti saranno gli alberghi dei centri urbani. Il numero dei viaggiatori d'affari, che prima della pandemia rappresentavano la metà dei pernottamenti nelle città, sta recuperando, ma – secondo i dati di Svizzera Turismo - la domanda di «business events» è rimasta ferma al 77% rispetto al livello 2019. La trasformazione strutturale provocata dalla pandemia limita il potenziale di ripresa e rende poco probabile un totale recupero.

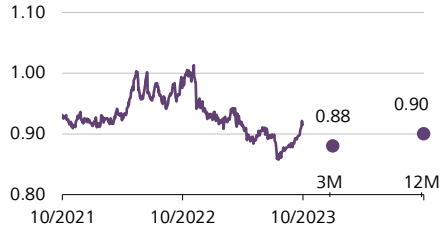
Valute

PREVISIONE



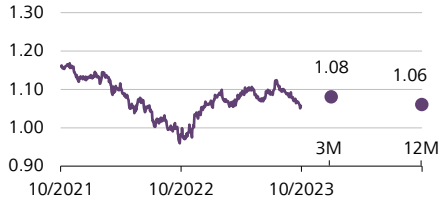
EUR/CHF

Nel mese di settembre l'euro ha guadagnato il 1% rispetto al franco svizzero, portandosi a 0.968. Determinanti in tal senso sono stati i diversi atteggiamenti delle rispettive banche centrali. Mentre la Banca centrale europea (BCE) ha aumentato i suoi tassi di riferimento, la Banca nazionale svizzera (BNS) si è concessa una pausa. Questo ha determinato un miglioramento dell'attrattiva relativa della moneta unica europea. Alla luce dell'andamento congiunturale che in Europa si va raffreddando e dell'inflazione elevata, riconfermiamo la nostra previsione di movimento laterale della coppia di valute EUR/CHF.



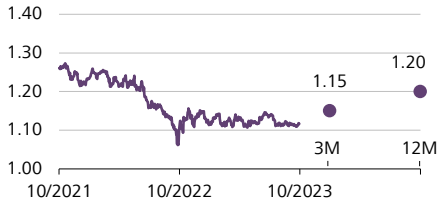
USD/CHF

I robusti dati congiunturali, il forte mercato del lavoro e la prospettiva di tassi d'interesse che si manterranno a lungo su livelli elevati hanno portato a una rivalutazione del dollaro statunitense rispetto al franco. Per quanto, in termini storici, il corso di 0.915 sia ancora considerato basso, rispetto al valore minimo raggiunto nel mese di luglio il biglietto verde ha di fatto già registrato un aumento del 6.7%. Se consideriamo il possibile «government shutdown», lo sciopero che sta colpendo il settore automobilistico e il rallentamento congiunturale in corso, prevediamo già per fine anno un nuovo indebolimento del dollaro statunitense.



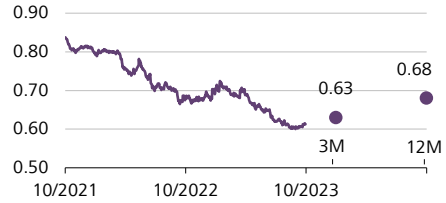
EUR/USD

La divergenza economica tra l'Europa e gli Stati Uniti diventa sempre più evidente. Mentre gli Stati Uniti puntano a un atterraggio morbido, l'Europa soffre. La recessione in Germania minaccia di propagarsi ad altri paesi dell'Eurozona. In più, gli alti tassi d'inflazione gravano sull'euro il cui corso, nel solo mese di settembre, ha registrato una correzione del 2.5% rispetto al dollaro statunitense, raggiungendo così quota 1.057. Rispetto alla sua quotazione massima di luglio, è addirittura un 5.9%. Questa evoluzione ci porta a prevedere, per i prossimi mesi, un movimento tendenzialmente laterale.



GBP/CHF

La pausa nel rialzo dei tassi, voluta dalla Bank of England (BoE) nel mese di settembre, non ha avuto alcun effetto sul tasso di cambio della sterlina britannica rispetto al franco svizzero. Lo si può interpretare come una stabilizzazione, dopotutto sia l'inflazione di base sia quella complessiva sono in calo e anche la crescita economica si mantiene saldamente su valori positivi. Poiché consideriamo la sterlina notoriamente sottovalutata, nel breve e medio termine ci aspettiamo una sua rivalutazione rispetto al franco svizzero.



JPY/CHF*

La Bank of Japan (BoJ) persiste nella sua politica monetaria accomodante e questo si riflette in un corso di cambio JPY/CHF debole. Stando a quanto dichiarato dal governatore della banca centrale giapponese Kazuo Ueda non sono in previsione cambiamenti almeno fino alla fine dell'anno. Nel breve termine ci aspettiamo un movimento laterale, mentre per vedere uno yen forte bisognerà attendere quantomeno il prossimo anno. Se la BoJ è contraria a un aumento dei tassi d'interesse è dovuto soprattutto al fatto che da anni auspica valori di inflazione normali e non vuole ostacolare l'attuale inflazione.

* 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	-2.1	5.4	2.6	**1.0**	**0.8**
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	**0.5**	**-0.1**
USA	-2.2	5.8	1.9	**1.8**	**0.5**
Cina	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Giappone	-4.3	2.4	1.1	**1.0**	**1.0**
Globale (PPP)	-2.8	6.3	3.5	**2.4**	**2.3**

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	**2.3**	**1.8**
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	**0.5**	**1.5**
Giappone	0.0	-0.3	2.5	**3.1**	**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	4.00	**4.00**	**3.50**
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	**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	1.15	**1.10**	**1.20**
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.95	**2.70**	**2.80**
USD	1.51	3.87	4.75	**4.00**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.81	**0.80**	**0.90**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.96	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.91	0.92	0.92	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	**0.63**	**0.68**
EUR/USD	1.14	1.07	1.05	**1.08**	**1.06**
GBP/CHF	1.23	1.12	1.11	**1.15**	**1.20**

Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	86	**88**	**80**
Oro (USD/oncia)	1829	1824	1822	**2000**	**2070**

*05.10.2023

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
PIL, reale, variazione in %	**1.2**	**-2.1**	**5.4**	**2.6**	**1.0**	**0.8**
Consumo privato	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Inv. per impianti e attrezzatur	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Esportazioni	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importazioni	2.8	-3.2	5.7	6.2	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**	**2.3**	**1.8**

Editore
Raiffeisen Svizzera Economic Research
Fredy Hasenmaile, 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