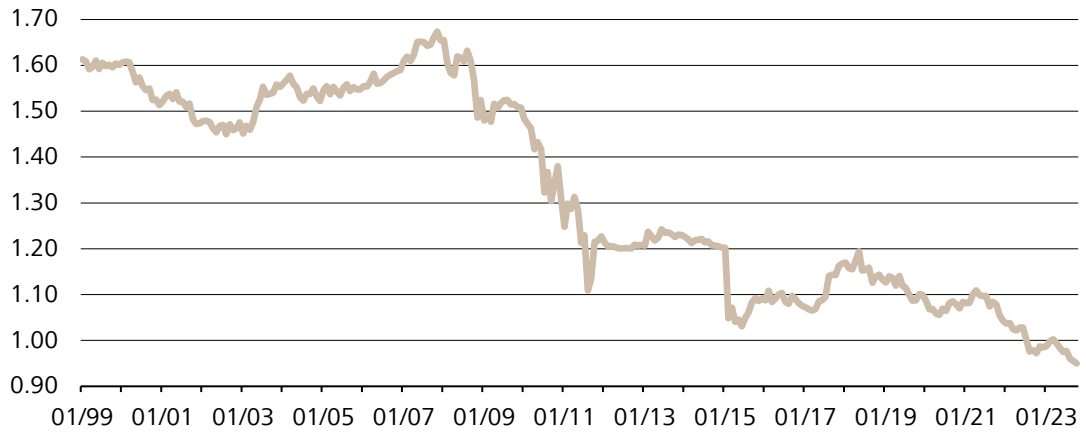
NOVEMBRE 2023

Rassegna congiunturale

Mentre l'economia statunitense è ridecollata nel corso dell'estate, quella europea continua ad avere le ali tarpate. La sua persistente fiacchezza ha reso la BCE più prudente. L'asticella per ulteriori rialzi dei tassi è stata pertanto posta molto più in alto. Anche in Svizzera è improbabile che la BNS intervenga per rincarare la dose: nonostante gli imminenti aumenti dei prezzi amministrati, il contesto generale dei prezzi si è disteso ulteriormente – grazie anche ai livelli record del franco svizzero.

IL GRAFICO DEL MESE: IL FRANCO A LIVELLI RECORD

Corso di cambio EUR/CHF



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

A settembre la BCE ha aumentato di nuovo i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base, mentre la BNS si è inaspettatamente fermata. Il conseguente ampliamento del divario tra i tassi di interesse ha reso l'euro più attraente e ha causato temporaneamente un lieve deprezzamento del franco. Tuttavia, la debolezza dei dati economici dell'Eurozona e soprattutto il conflitto in Medio Oriente hanno rapidamente rilanciato il franco come moneta rifugio, portandolo a livelli record nei confronti dell'euro, con un tasso di cambio di poco superiore a 0.94.

Su questa tela di fondo, crescono inevitabilmente le preoccupazioni sulle ripercussioni negative di una moneta così forte per l'export svizzero. Il tasso di cambio nominale da solo dice però ben poco sullo sviluppo della competitività dei prezzi. Una delle principali determinanti delle oscillazioni dei cambi è infatti il differenziale d'inflazione, ossia la disparità di potere d'acquisto, tra le diverse aree valutarie. Dopo la pandemia, gli aumenti dei prezzi molto più marcati nell'Eurozona hanno comportato un rialzo dei costi molto più elevato per i produttori europei rispetto a quelli svizzeri. I prezzi dei semilavorati importati in Germania per l'ulteriore trasformazione hanno per esempio subìto l'anno scorso un incremento di quasi il 20%, ossia quasi il doppio di quello registrato in Svizzera. Il disallineamento dell'evoluzione dei costi ha così ampiamente compensato il tasso di cambio sfavorevole.

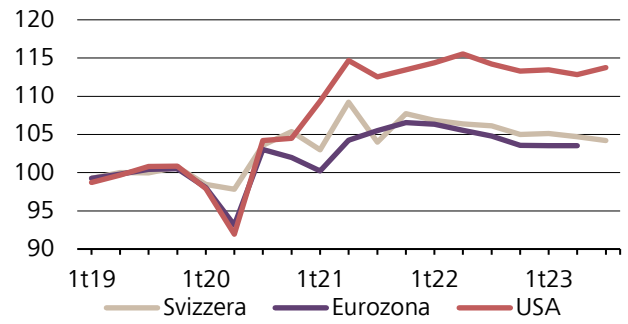
Per questo motivo, negli ultimi due anni le imprese si sono poco lamentate dell'apprezzamento del franco. Non bisogna inoltre dimenticare che il fattore di gran lunga più importante per l'andamento degli affari, cioè la domanda, aveva messo a segno un'espansione molto positiva. Con l'esaurirsi del forte rimbalzo post-Covid, le aspettative delle imprese si sono però ora notevolmente affievolite. Non è più così facile aumentare i prezzi, indipendentemente dall'evoluzione dei costi. Ogni centesimo di variazione del tasso di cambio ha ora un impatto maggiore sui ricavi, e quindi l'apprezzamento del franco è tornato a dare filo da torcere a molte aziende.

.

Congiuntura

CIFRE D'AFFARI NEL COMMERCIO AL DETTAGLIO

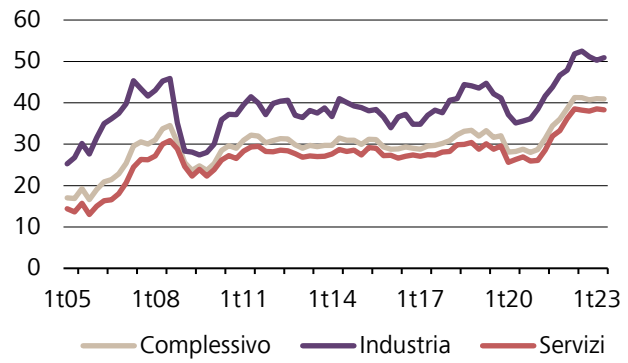
Indice (2019=100), reale



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CARENZA DI MANODOPERA

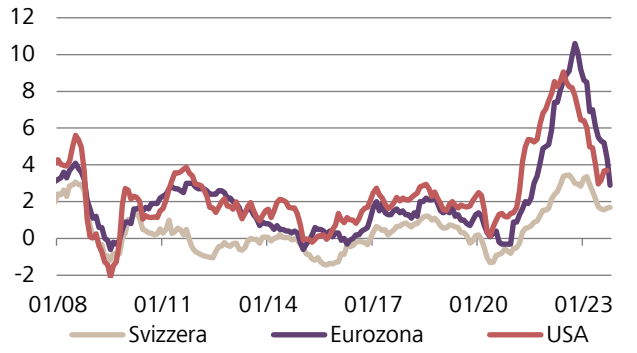
Aziende svizzere con difficoltà di assunzione, in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

USA più resistenti

Gli Stati Uniti rimangono una solida roccia in mezzo ai marosi della burrascosa economia globale. Sostenuti dalla solidità del mercato del lavoro, i consumi statunitensi hanno finora registrato una crescita straordinaria, contribuendo a un'espansione del PIL molto al di sopra della media, pari a quasi il 5% annualizzato nel terzo trimestre. In Europa, i consumi privati hanno sofferto invece dell'elevata inflazione, anche se in estate è proseguita la ripresa post-pandemia del settore del turismo e del tempo libero. Il PIL dell'Eurozona ha subito una lieve contrazione, pari al -0,1%. Il calo della domanda di manodopera, l'erosione dei risparmi accumulati durante la pandemia e l'aumento dei tassi d'interesse potrebbero zavorrare i consumi anche negli Stati Uniti.

Europa più vulnerabile

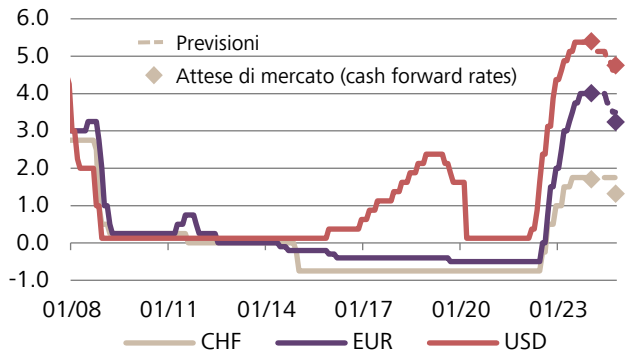
Anche l'industria sta resistendo meglio negli Stati Uniti che in Europa, dove l'impennata dei costi energetici continua a frenare la competitività delle imprese. Per ora il sentiment delle aziende europee non è ulteriormente peggiorato, sebbene i produttori segnalino un persistente forte calo dei nuovi ordini. Lo smaltimento delle riserve di ordini lascia prefigurare una riduzione dell'attività produttiva nei prossimi mesi. Anche in Svizzera si prevede una crescita delle vendite contenuta. Il settore della gastronomia non riesce più a mantenere lo slancio dei trimestri precedenti. Il commercio al dettaglio osserva una maggiore reticenza dei consumatori, soprattutto per i grossi acquisti. Come nei Paesi vicini, l'andamento negativo degli ordini colpisce soprattutto l'industria manifatturiera. La domanda di manodopera è quindi diminuita sensibilmente. Nonostante un eccesso di organico, molte aziende cercano però di evitare per il momento tagli di posti di lavoro al fine di prevenire una futura carenza di personale.

Meno tensione sul fronte dei prezzi

Nonostante il rialzo e la forte volatilità del prezzo del petrolio, l'indebolimento della domanda globale di beni contribuisce a normalizzare le pressioni sulle catene di fornitura con ricadute positive sui costi di acquisto. Per evitare un gap competitivo, i fornitori di servizi europei, in particolare, non possono più aumentare i prezzi per gli utenti finali. Negli Stati Uniti, invece, la solidità della domanda impedisce un calo più rapido della dinamica dei prezzi sottostanti. In Svizzera, a fine anno sono previsti diversi aumenti dei prezzi amministrati, soprattutto per gli affitti e l'elettricità. Il tasso d'inflazione potrebbe pertanto temporaneamente risalire al di sopra del 2%. Il livello generale dei prezzi rimane però molto più disteso che nei Paesi vicini, grazie alla robustezza del franco e alla dinamica salariale più moderata.

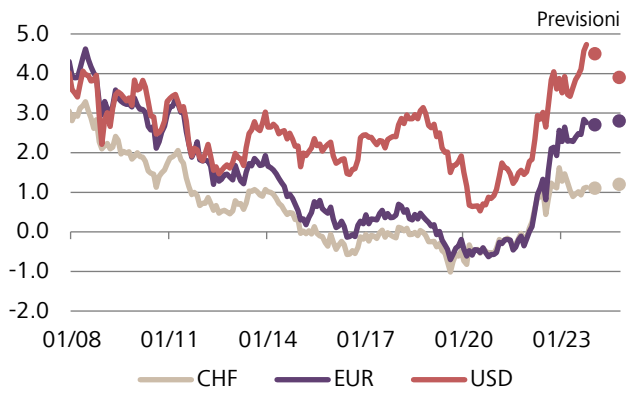
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



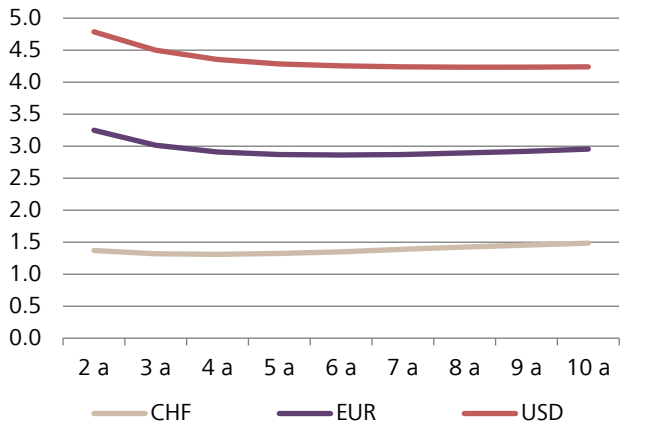
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.11.2023), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed dà prova di pazienza

In novembre la banca centrale americana si è concessa una seconda pausa, anche se non esclude nuove strette monetarie nel caso di un'espansione economica superiore alla media. La Fed constata però un persistente rallentamento della dinamica dei prezzi e dei salari. Il netto rialzo dei tassi sul mercato dei capitali, dovuto soprattutto alla solida congiuntura, comporta un ulteriore e chiaro inasprimento delle condizioni di finanziamento. Assieme ai drastici rialzi dei tassi di riferimento degli ultimi mesi, ciò dovrebbe frenare gradualmente anche l'economia americana. È per questo motivo che la Fed può dar prova di pazienza. Inoltre riteniamo che negli USA il picco dei tassi sia già raggiunto.

BCE più fiduciosa

In settembre la BCE aveva deciso a grande maggioranza di aumentare di nuovi i tassi di riferimento di 25 punti base per contrastare un'inflazione troppo elevata e ostinata. Alla luce del deterioramento dei dati congiunturali, aveva alzato però anche l'asticella per nuove manovre restrittive. Nella seduta di ottobre la BCE ha confermato la sua stima di un persistente indebolimento congiunturale e allo stesso tempo si è detta più ottimista sul graduale calo delle pressioni inflazionistiche. Per questo motivo il Consiglio direttivo della BCE ha deciso all'unanimità di lasciare invariati i tassi di interesse. La BCE parte dal presupposto che l'attuale livello dei tassi sia sufficiente a raggiungere a medio termine il target di inflazione. Considerata la volatilità e l'inasprimento delle condizioni sul mercato dei capitali, il Consiglio direttivo non ha invece discusso la possibilità di accelerare la vendita delle obbligazioni sul suo portafoglio, che rappresenterebbe un ulteriore «quantitative tightening».

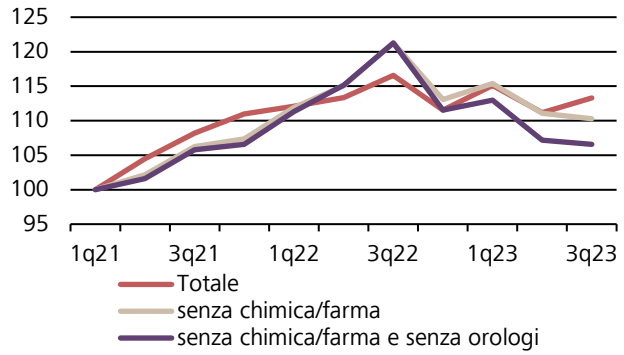
La BNS fa scendere i tassi a lungo termine

Negli ultimi trimestri la BNS ha ridotto drasticamente la sua montagna di divise. Le vendite di valuta estera hanno contribuito a frenare l'inflazione importata. Poiché anche in Svizzera le prospettive economiche si sono fortemente offuscate, la BNS ha colto di sorpresa i mercati abbandonando improvvisamente il suo indirizzo politico-monetario preventivo e rinunciando in settembre a un nuovo rialzo del tasso guida, che rimane così fermo all'1.75%. I nuovi pronostici sull'inflazione a medio termine, pari all'1.9%, sfiorano il limite massimo della fascia obiettivo e non escludono quindi l'ipotesi di un nuovo giro di vite. Salvo una recrudescenza mondiale delle pressioni sui prezzi, vi sono buone possibilità che la BNS ponga fine al suo ciclo di strette monetarie, considerata anche la distensione sul fronte del carovita in Svizzera. Ultimamente la prospettiva di un livello dei tassi guida BNS più basso del previsto ha condotto addirittura a un tendenziale ribasso dei tassi a lungo termine in CHF, a differenza di quanto avvenuto negli USA e nell'Eurozona. Il tasso swap a 10 anni è sceso all'1.6% contro il picco del 2.3% dell'autunno scorso.

Settori svizzeri: l'industria esportatrice

EXPORT PER SETTORI

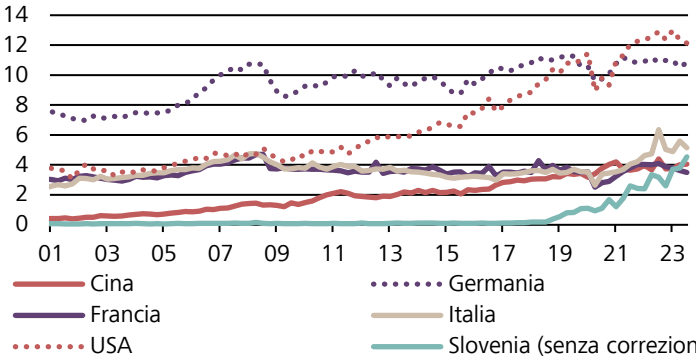
Indicizzato, Q1 2021 = 100



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

EXPORT PER PAESI DI SBOCCO

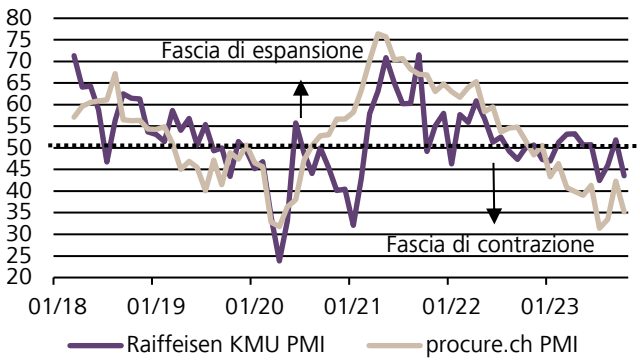
In mrd. CHF al trimestre, destagionalizzato



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

CARNET DI ORDINI NELL'INDUSTRIA

Indice dei direttori agli acquisiti (componente ordini)



Fonte: procure.ch, Raiffeisen Economic Research

Industria esportatrice sotto pressione

Le esportazioni svizzere sono aumentate nel terzo trimestre di quasi il 2%, recuperando il terreno perso dall'inizio dell'anno a causa del forte calo del trimestre precedente. Il rimbalzo è dovuto però esclusivamente al forte incremento messo a segno dai prodotti chimico-farmaceutici (+ 4.4%), che rappresentano oltre la metà dell'export. Negli altri settori, le esportazioni hanno accusato invece una nuova flessione. L'industria metalmeccanica ed elettronica, ad esempio, ha visto diminuire le proprie esportazioni dell'1% dopo il calo del 3% del secondo trimestre. Anche l'industria orologiera, fiorente fino a poco tempo fa, ha subito una lieve contrazione delle vendite all'estero. Il fanalino di coda dell'export era di nuovo l'industria della carta (-8.5%), la cui cifra d'affari all'estero è scesa addirittura sotto al livello pre-pandemico. La stessa sorte è toccata ad altri settori strutturalmente deboli, come il tessile e l'industria del legno.

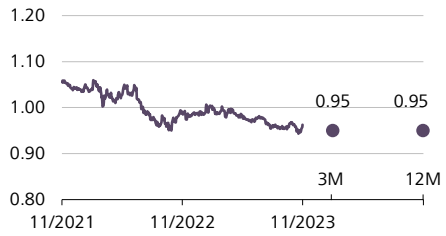
L'enorme peso del settore chimico e farmaceutico produce un'immagine distorta dell'evoluzione della cifra d'affari nei singoli mercati. L'esempio più lampante è quello della Slovenia, che con i suoi 2 milioni di abitanti è diventata in pochi anni uno dei maggiori mercati di sbocco dei prodotti svizzeri, ma solo grazie agli scambi interni al gruppo Novartis. Il colosso farmaceutico ha trasferito una parte importante della sua produzione in Slovenia, dove gestisce anche grandi centri di distribuzione per il commercio di transito internazionale. Nel terzo trimestre le esportazioni verso la Slovenia hanno denotato un incremento particolarmente accentuato (quasi il 20% per motivi stagionali) e hanno superato per la prima volta addirittura le esportazioni verso la Cina (vedi grafico). Allo stesso tempo sono diminuite di pari misura le vendite di farmaci in Spagna e in Italia, altri due importanti sedi di Novartis.

Anche le PMI nel vortice ribassista

Le esportazioni svizzere verso l'UE sono rimaste invariate dopo il calo del trimestre precedente. Le prospettive continuano però a puntare verso il basso visto che l'Europa rimane attanagliata da una recessione industriale che sta contagiando sempre più anche il settore terziario. Sul fronte degli ordinativi, la situazione delle aziende industriali svizzere è decisamente deteriorata soprattutto per le imprese più grandi, fortemente dipendenti dall'export. Anche le piccole e medie imprese sono però colpite da un calo degli ordini, come confermato dall'indice dei direttori agli acquisti di Raiffeisen per le PMI.

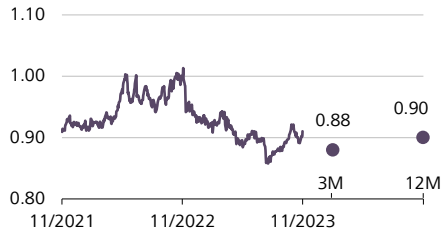
Valute

PREVISIONE



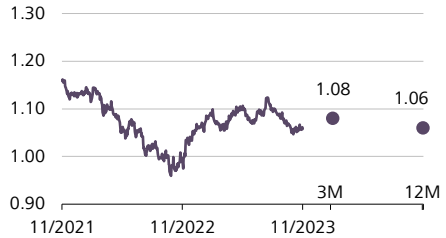
EUR/CHF

L'euro ha avuto a ottobre un andamento a montagne russe rispetto al franco svizzero. Con lo scoppio della guerra in Medio Oriente, la moneta unica ha dapprima perso valore scendendo a un minimo storico di 0.9417, poiché gli investitori si sono rifugiati nel sicuro franco svizzero. A seguito della successiva ripresa, sul periodo di un mese è risultato un calo di solo mezzo punto percentuale. Dato il raffreddamento della dinamica congiunturale, manteniamo la nostra previsione di un movimento laterale.



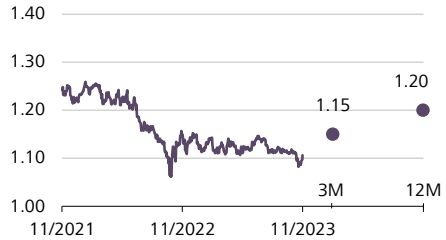
USD/CHF

L'economia USA si trova in condizioni di invidiabile solidità. La congiuntura è supportata attualmente soprattutto dai consumi: tuttavia, a causa delle crescenti incertezze geopolitiche, anche il dollaro USA ha interrotto la sua tendenza rialzista, in atto dall'estate, rispetto alla valuta svizzera. A ciò si aggiunge il fatto che il picco dei tassi è stato raggiunto, il che limita l'ulteriore potenziale rialzista. Nel complesso, a ottobre risulta un leggero calo. Prevediamo che l'aumento dei tassi d'interesse rallenterà l'economia USA e, in futuro, indebolirà il «biglietto verde».



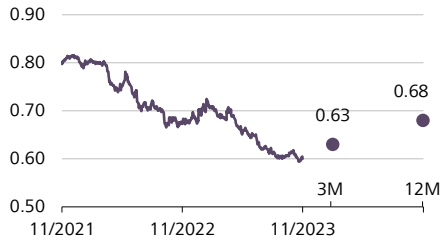
EUR/USD

Il corso EUR/USD ha avuto a ottobre un andamento laterale a zigzag. Le prospettive sono modeste sia per il dollaro che per l'euro. Mentre nel terzo trimestre l'economia dell'Eurozona si è contratta, spianando così la strada a una recessione, la congiuntura USA l'ha ancora davanti a sé. Ciò va ricondotto al forte aumento dei tassi, che frena l'andamento economico. Gli indici dei responsabili degli acquisti, che fungono da indicatori anticipatori, prevedono già una contrazione dell'economia USA. Riteniamo l'euro ipervenduto a breve termine e prevediamo una leggera inversione di tendenza.



GBP/CHF

La sterlina britannica ha il mese scorso, a tratti, perso quasi il 3.5% rispetto al franco svizzero. A fine mese risulta un calo dell'1%. Il motivo è la persistente inflazione superiore al 6%, accompagnata da un'economia stagnante. Il margine di manovra della Bank of England (BoE) tra lotta all'inflazione e soffocamento della congiuntura è quindi particolarmente esiguo. Riteniamo tuttavia che la sterlina britannica abbia potenziale rialzista.



JPY/CHF*

La tendenza sembra intatta: a ottobre lo yen giapponese ha perso circa il 2% rispetto al franco svizzero, scendendo a tratti sotto lo 0.6 e segnando così un altro minimo storico. Da inizio anno il calo ammonta a quasi il 15%. Ciò è dovuto al persistere dell'accomodante politica monetaria della Bank of Japan (BoJ) – i tassi bassi gravano sul valore della valuta. Prevediamo che la BoJ diventi più restrittiva nei prossimi mesi, il che dovrebbe rafforzare lo yen.

* moltiplicato per 100
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen 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	**2.2**	**0.5**
Cina	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Giappone	-4.3	2.4	1.1	**1.7**	**1.0**
Globale (PPP)	-2.8	6.3	3.5	**2.8**	**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	2.69	**2.70**	**2.80**
USD	1.51	3.87	4.61	**4.50**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.89	**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	0.90	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.60	**0.63**	**0.68**
EUR/USD	1.14	1.07	1.07	**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	84	**88**	**80**
Oro (USD/oncia)	1829	1824	1965	**2000**	**2070**

*07.11.2023

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 attrezzature	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**	**2.0**	**2.1**
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