

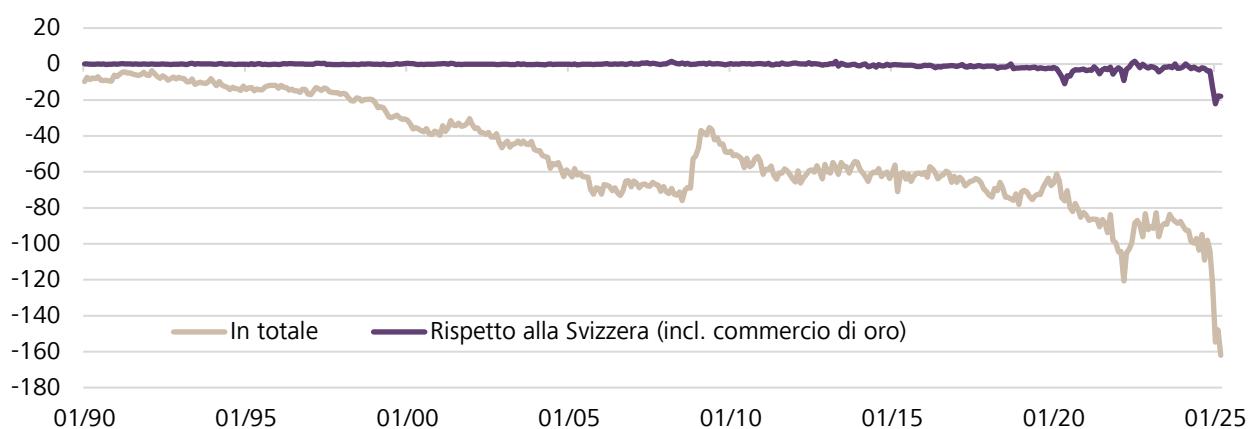
# Rassegna congiunturale

**Nel primo trimestre la domanda interna statunitense ha evidenziato una buona tenuta. Anche l'economia europea si è mostrata stabile. Gli effetti di anticipazione dei dazi statunitensi hanno addirittura spinto al rialzo la domanda. Le previsioni economiche rimangono tuttavia offuscate dalla politica doganale - anche in Svizzera, dove la situazione è esacerbata dal nuovo rafforzamento del franco. Per questo motivo la BNS individua maggiori rischi per la crescita e, di conseguenza, potrebbe proseguire il processo di allentamento della sua politica monetaria.**



## GRAFICO DEL MESE: DEFICIT COMMERCIALE A LIVELLI RECORD NEGLI USA

Saldo della bilancia commerciale USA in mrd. USD



Fonte: US Census Bureau, UDSC, Raiffeisen Economic Research

Subito dopo il suo insediamento, Donald Trump ha commissionato un'analisi approfondita dei motivi dell'elevato e persistente deficit commerciale degli Stati Uniti, per poi imporre tariffe punitive «appropriate» a tutti i partner commerciali. Inoltre è stato annunciato, senza alcun esame preliminare, un aumento generalizzato dei dazi sulle importazioni dalla Cina, entrati poi rapidamente in vigore. Con questi provvedimenti, il Presidente degli Stati Uniti intende ridurre il deficit della bilancia commerciale.

Nel primo trimestre gli annunci e le minacce dei dazi hanno provocato innanzitutto un'impennata delle importazioni negli USA, spingendo il deficit commerciale a nuovi massimi storici. Per evitare i dazi più elevati, i produttori e i rivenditori statunitensi hanno anticipato i loro ordini. Inoltre, gli esportatori dalla Cina e da altri Paesi hanno deciso di ampliare le proprie scorte negli Stati Uniti. Dopo il forte balzo dell'import dei mesi precedenti, anche in marzo, prima del giorno della «liberazione», il deficit della bilancia commerciale ha segnato un incremento maggiore del previsto.

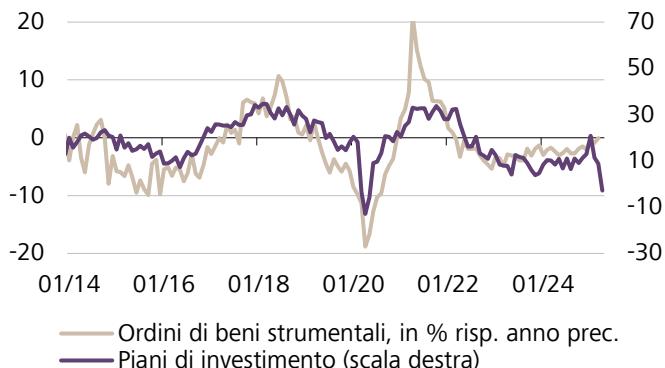
Da parte della Svizzera, il maggiore contributo è venuto dalle case farmaceutiche, sulle quali incombe la minaccia di dazi settoriali specifici. Nel primo trimestre, il volume dell'export svizzero verso gli USA superava di oltre il 50% il valore dell'anno precedente, mentre le vendite nel resto del mondo sono aumentate meno rapidamente. Se si includono le esportazioni di oro, il rialzo è stato addirittura di oltre il 300%. Il commercio dell'oro non è però compreso nel calcolo del PIL. Le esportazioni verso gli USA si sono sviluppate in modo dinamico in molti settori, ma in misura eccezionale nel ramo farmaceutico. In marzo le esportazioni farmaceutiche svizzere sono salite di oltre il 200% rispetto all'anno precedente, perché i colossi farmaceutici hanno effettuato anche voli speciali per riempire i loro magazzini negli USA.

Questo balzo dell'import negli USA e dell'export svizzero è destinato però ad arrestarsi. Nel corso dell'anno seguirà inevitabilmente un calo. Rimane comunque da vedere se la politica commerciale erratica riuscirà a ridurre il deficit USA in modo duraturo.

# Congiuntura



## PIANI DI INVESTIMENTO NEGLI USA

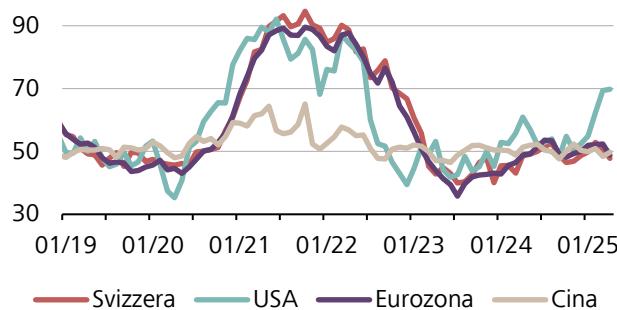


Fonte: Conference Board, Fed, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI DI ACQUISTO

Indice dei direttori agli acquisti (PMI), industria manifatturiera

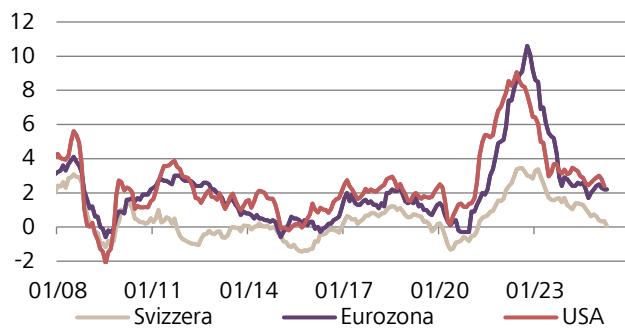


Fonte: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Gli effetti dei dazi si fanno sentire

La politica economica dirompente ed erratica di Donald Trump ha avuto un forte impatto negativo sul sentimento delle aziende e delle famiglie statunitensi. La sua performance è ora vista negativamente dagli elettori di tutti gli schieramenti politici, addirittura sul tema dell'immigrazione. Molte aziende vogliono quindi frenare gli investimenti, almeno per il momento. Soprattutto la politica tariffaria si sta ripercuotendo sui dati economici oggettivi. Anche se gli effetti di anticipazione hanno portato a una parziale ripresa delle vendite al dettaglio e degli investimenti in beni strumentali nel primo trimestre, questa domanda si affievolirà nel corso dell'anno. Da quando sono entrati in vigore, i dazi generali molto elevati sulle importazioni dalla Cina hanno avuto un chiaro impatto negativo sul volume delle merci spedite. Molti piccoli commercianti statunitensi temono addirittura per la loro sopravvivenza a causa dell'imminente aumento dei costi.

## I produttori svizzeri sono sempre più preoccupati

Nonostante alcune eccezioni e pause, i dazi medi sulle importazioni negli USA sono saliti in modo massiccio a circa il 28%. Ciò ha provocato perturbazioni nelle catene di approvvigionamento a livello mondiale, con ricadute negative sul commercio globale a lungo termine. Dopo il rinvio di tre mesi dei dazi reciproci del 31%, la Svizzera, come la maggior parte degli altri Paesi con una tariffa minima del 10%, è attualmente meno colpita, tanto più che il settore farmaceutico è stato finora esentato. Presto sono previsti tuttavia dei dazi anche sui farmaci. Inoltre, l'aumento dei dazi settoriali sulle automobili e sull'acciaio ha un impatto indiretto sui fornitori svizzeri dell'industria europea. Infine, di recente, l'enorme incertezza ha spinto di nuovo al rialzo il franco svizzero. Il barometro congiunturale del KOF è sceso bruscamente in aprile a causa dei riscontri negativi dell'industria manifatturiera e del PMI industriale svizzero.

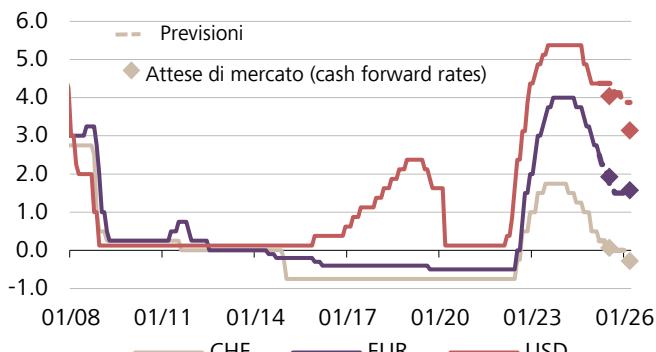
## Attesa un'impennata dei prezzi negli USA

La politica tariffaria ha fatto lievitare le aspettative sui prezzi negli Stati Uniti, sia tra le aziende che tra i consumatori. Le scorte esistenti possono ritardare l'ascesa di alcuni prezzi, ma se i dazi a tutto campo saranno confermati, vi è il pericolo di una forte re-crudescenza dell'inflazione. I produttori e i fornitori di servizi statunitensi lamentano già oggi un massiccio incremento dei prezzi di acquisto. Non è così in Europa, dove la tendenza alla disinflazione rimane intatta e resterà probabilmente tale anche se venissero adottate contro-tariffe mirate. Anche il calo dei prezzi dell'energia e l'indebolimento del dollaro USA danno un certo sollievo. Inoltre, una possibile offerta aggiuntiva di beni che non vengono più esportati negli USA potrebbe premere sui prezzi delle importazioni. Lo stesso vale per la Svizzera, soprattutto perché il Consiglio federale non sta preparando eventuali contro-tariffe. Inoltre, la rinnovata forza del franco continua a frenare i prezzi all'importazione, mentre la pressione inflazionistica interna rimane debole.

## Tassi di interesse



### TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### La Fed rimane in modalità pausa

A causa dei dazi più alti del previsto, anche la Fed vede maggiori rischi al ribasso per l'economia e maggiori rischi al rialzo per i prezzi. Ciò aggrava il conflitto di obiettivi per la politica monetaria. Poiché il mercato del lavoro rimane solido, i banchieri centrali statunitensi non vedono attualmente alcun motivo per allentare la loro politica dei tassi di interesse, ancora chiaramente restrittiva. Dall'ultimo taglio di dicembre, il tasso obiettivo è rimasto invariato al 4.375%. Nello scenario di base, il Presidente della Fed ipotizza che gli effetti sui prezzi della politica tariffaria saranno solo temporanei e non esclude ulteriori tagli dei tassi nel corso di quest'anno. Tuttavia, dato l'altissimo livello di incertezza, soprattutto su cosa accadrà dopo la sospensione di tre mesi dei dazi reciproci, non c'è motivo di affrettarsi. Il rischio che le aspettative di inflazione si allontanino dall'obiettivo stabilito depone a sfavore di un rapido taglio dei tassi.

### La BCE non è ancora in vena di pause

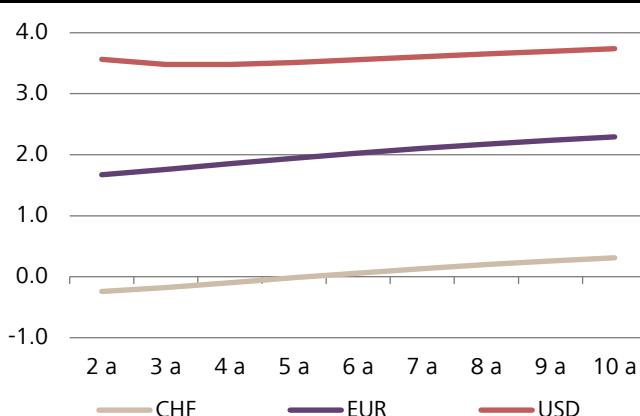
In aprile la BCE ha invece abbassato di nuovo i tassi di interesse di riferimento, portando il tasso di deposito al 2.25%. Tutti i membri del Consiglio direttivo individuano maggiori rischi di rallentamento economico e ritengono che il processo di disinflazione sia sulla strada giusta. A causa dell'enorme incertezza, la BCE non si pronuncia sul futuro percorso dei tassi di interesse e preferisce decidere in funzione dell'andamento dei dati. Tuttavia, senza contro-tariffe di ampia portata da parte dell'Eurozona, lo shock tariffario rischia di indebolire sia la crescita sia la pressione sui salari e sui prezzi. Nelle ultime settimane, anche i membri più cauti del Consiglio direttivo prevedono un maggiore rallentamento dei prezzi. Ciò fa supporre che il ciclo di allentamento monetario non sia ancora terminato.

### Anche la BNS non ha ancora finito

Lo stesso potrebbe valere per la BNS. Il quinto taglio consecutivo di marzo, che ha portato i tassi di interesse allo 0.25%, era giustificato dal continuo aumento dei rischi al ribasso dell'inflazione. La politica commerciale degli Stati Uniti è considerata il rischio principale per un ulteriore calo dei prezzi. Nonostante il livello già molto basso del suo tasso guida, la BNS è pronta, se necessario, ad abbassarlo ulteriormente. Un tale scenario è avallato dal recente ampliamento dei dazi punitivi statunitensi. Il Presidente della BNS Martin Schlegel ha osservato che la crescita risulterà probabilmente più debole rispetto a quanto previsto fino a poche settimane fa. Sulla scia delle previsioni di crescita più pessimistiche, i mercati dei tassi si aspettano un livello dei tassi BNS più basso. Una riduzione del tasso guida BNS allo zero già durante la seduta di giugno rimane una possibilità realistica. Se i dazi avranno ripercussioni più gravi, non si escludono neppure tassi negativi. Le aspettative al ribasso hanno fatto scendere gli interessi ipotecari a lungo termine ai minimi di inizio anno, dopo il temporaneo rialzo di marzo.



### CURVA DEI TASSSI (STATO: 08.05.2025), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

# Dazi USA: impatto sui settori svizzeri (I)



## QUOTA SULL'EXPORT VERSO GLI USA 2024

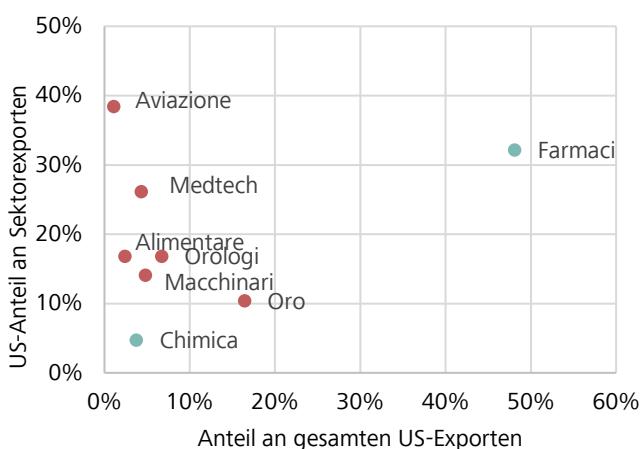
Quota (valore in CHF) sul totale delle esportazioni USA 2024



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## QUOTA USA DELL'EXPORT PER SETTORE '24



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

## Dazi elevati, ma importanti deroghe

L'anno scorso la Svizzera ha esportato negli USA merci per un valore di circa 65 miliardi di franchi, pari a quasi il 17% del volume totale dell'export. Gli Stati Uniti risultano così il nostro partner commerciale più importante, almeno se si considerano i singoli Stati dell'UE separatamente. I dazi statunitensi del 10% o addirittura del 31% colpiscono quindi duramente la Svizzera. Tuttavia, almeno per il momento, molti beni di esportazione svizzeri sono esentati, in particolare i prodotti chimico-farmaceutici e l'oro. Insieme rappresentano quasi il 70% delle esportazioni svizzere negli Stati Uniti in termini di valore. I dazi sui prodotti farmaceutici sono stati discussi più volte, ma non sono ancora stati introdotti. Anche se la situazione può cambiare da un giorno all'altro e i dazi non stimolano certo la crescita, la Svizzera ha attualmente un'aliquota tariffaria ponderata per il commercio di «solo» il 3.6% su tutte le esportazioni. Per i settori colpiti dai dazi, la situazione rimane comunque difficile.

## Orologi, prodotti di punta per l'export

L'industria orologiera è uno dei settori più colpiti dai dazi statunitensi. Nel 2024, la Svizzera ha esportato negli USA orologi per un valore di 4.3 miliardi di franchi, pari a circa il 17% delle esportazioni totali di orologi. Dopo i prodotti farmaceutici e l'oro, gli orologi da polso sono una categoria di punta dell'export anche in termini di volume. Una delocalizzazione della produzione è molto improbabile, visto che il «Made in Switzerland» è uno dei principali argomenti di vendita. Almeno nel segmento del lusso, dove la sensibilità ai prezzi è minore, i dazi potrebbero essere trasferiti ai clienti.

## Situazione difficile per l'industria metalmeccanica ed elettronica

I dazi colpiscono l'industria MEM in un momento delicato. Dopo le difficoltà economiche, dovute soprattutto al calo della domanda nell'UE, sono ora a rischio anche le vendite in un mercato finora in crescita. In generale, le incertezze sugli scambi mondiali rappresentano un rischio per un'industria fortemente vocata all'esportazione. La SECO ha annunciato che è possibile richiedere un'indennità per lavoro ridotto a causa dei dazi statunitensi. Resta da vedere quanto verrà utilizzata questa possibilità.

## Medtech con un'elevata quota negli USA

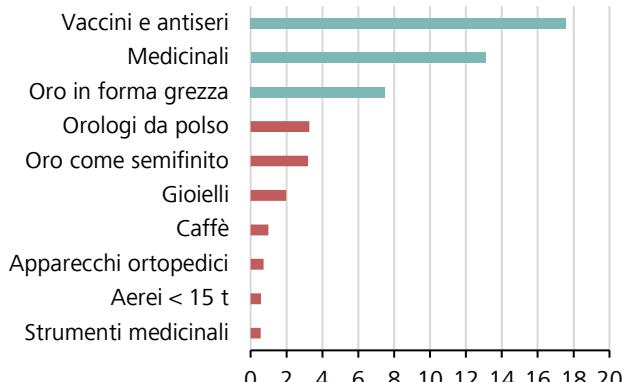
Più di un quarto delle esportazioni del settore della tecnologia medica è destinato agli USA. Per alcuni prodotti la percentuale è ancora più alta: per gli apparecchi acustici supera l'80%. A differenza dell'industria farmaceutica, questi prodotti sono attualmente soggetti a dazi doganali, il che minaccia un mercato altamente redditizio. Come per i prodotti farmaceutici, anche per gli strumenti medici e i dispositivi ortopedici si applicano elevati standard di qualità. Nel breve termine, sarà difficile sostituirli, ma i dazi potrebbero esercitare una pressione sui margini.

## Dazi USA: impatto sui settori svizzeri (II)



### PRIMI 10 PRODOTTI PER VOLUME DI ESPORT.

Esportazioni negli USA 2024, in mrd., in rosso=soggetti a dazi

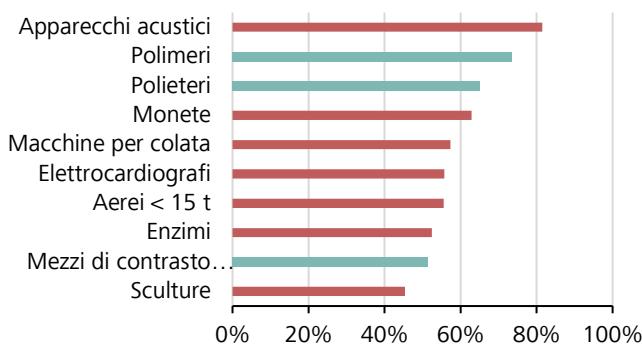


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



### PRIMI 10 PRODOTTI PER QUOTA USA

Quota USA delle esportazioni 2024, in rosso=soggetti a dazi

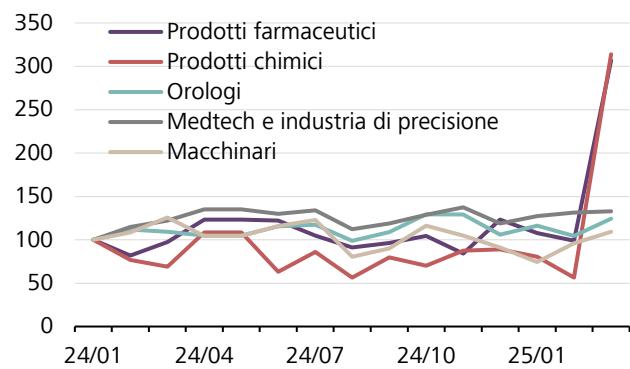


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



### INDICE DI ESPORTAZIONE DEI PRODOTTI

Indice di esportazione mensile, gennaio 2024=100



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

### Più caffè che formaggio e cioccolato

L'industria alimentare, molto presente nei media, rappresenta complessivamente il 2.4% dell'export verso gli USA, con una quota statunitense del 17%. La maggior parte delle esportazioni non consiste tuttavia in cioccolato e formaggio, ma per circa il 75% in caffè e bevande. Nonostante la quota ridotta, nel 2024 è stato esportato formaggio negli Stati Uniti per un valore di 110 milioni e cioccolato per 61 milioni di franchi. I dazi potrebbero erodere i margini in questi settori tradizionali. Per alcuni produttori alimentari è però ipotizzabile uno spostamento della produzione negli Stati Uniti, come dimostra l'esempio di Lindt & Sprüngli.

### L'aviazione con la massima quota di export verso gli USA

Un settore sorprendentemente colpito dai dazi è quello dell'aviazione. Pur essendo più piccolo in termini di volumi rispetto agli altri compatti citati, è quello che detiene la quota più alta di esportazioni complessive negli Stati Uniti. I prodotti esportati sono soprattutto aerei piccoli (meno di 15 tonnellate). Se i dazi saranno mantenuti, il settore dovrà considerare la possibilità di delocalizzare la produzione vista l'importanza delle esportazioni negli USA.

### L'industria farmaceutica cerca di rabbonire Trump

Le esportazioni di prodotti farmaceutici e chimici rappresentano insieme oltre il 50% dell'export verso gli Stati Uniti; ogni anno vengono esportati beni per un valore di oltre 33 miliardi. Con il 32%, gli Stati Uniti detengono una quota molto elevata delle esportazioni complessive del settore. Anche se a breve termine non saranno disponibili prodotti concorrenti a causa della protezione dei brevetti e della complessità della produzione, i dazi metterebbero a rischio il lucrativo business in un settore sanitario, come quello statunitense, caratterizzato da un alto livello di prezzi. I colossi farmaceutici svizzeri stanno quindi cercando di sventare la minaccia dei dazi: Novartis ha annunciato investimenti per 23 miliardi negli Stati Uniti, Roche addirittura per 50. L'industria spera così di scongiurare lo spettro dei dazi; a medio termine è comunque probabile un trasferimento di capacità produttive negli Stati Uniti.

### Le aziende farmaceutiche e chimiche si aspettano dazi

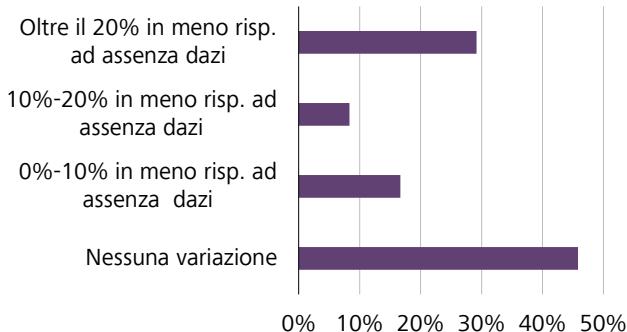
L'andamento delle esportazioni degli ultimi mesi sembra indicare che i settori farmaceutico e chimico si aspettano dazi nonostante l'attuale esenzione e hanno aumentato significativamente le loro esportazioni. Rispetto all'anno precedente, nel marzo 2025 le esportazioni sono salite del 215% (prodotti farmaceutici) e addirittura del 356% (prodotti chimici). Gli altri compatti sembrano aver incrementato meno le proprie scorte, probabilmente a causa di catene di approvvigionamento più lente o della mancanza di capacità produttiva. L'impatto effettivo dei dazi sulle esportazioni potrà essere valutato solo nei prossimi mesi.

## Settori svizzeri



### CIFRA D'AFFARI DELL'EXPORT NEGLI USA

Quanto incide un dazio del 10% sulle vostre vendite previste negli USA nell'arco di un anno?

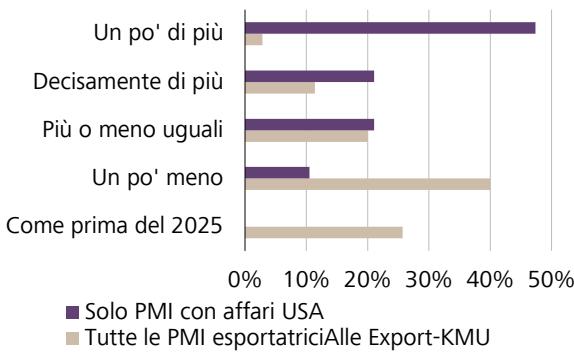


Fonte: Raiffeisen Economic Research



### BARRIERE COMMERCIALI MONDIALI

Nell'aprile del 2027, vi aspettate che ci siano più o meno barriere commerciali rispetto alla fine di aprile 2025 negli scambi mondiali di merci?

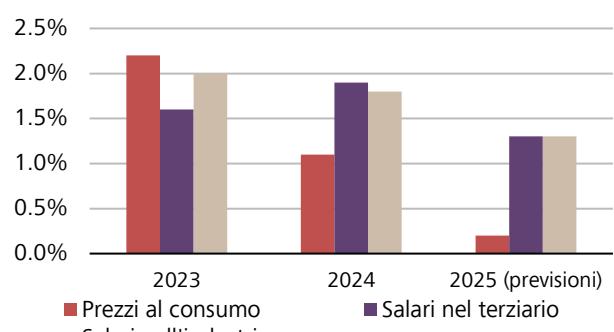


Fonte: Raiffeisen Economic Research



### POTERE DI ACQUISTO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Il contesto rimane difficile per l'industria

La maggior parte dei settori industriali svizzeri versa in una situazione stagnante dal 2023. Per molte aziende, gli Stati Uniti sono stati l'anno scorso l'unico mercato di sbocco con una crescita positiva. Tuttavia, come mostra un sondaggio speciale condotto nell'ambito del PMI Raiffeisen tra le piccole e medie imprese, anche dagli Stati Uniti spira un forte vento contrario da quando sono entrati in vigore i dazi del 10%. Un quarto delle aziende intervistate prevede un calo delle esportazioni negli USA fino al 20% a causa degli effetti diretti e indiretti dei dazi. Circa il 30% teme addirittura un maggiore crollo delle vendite (grafico in alto). La stragrande maggioranza si aspetta che i dazi aumentino e rimangano in vigore per un periodo prolungato (grafico centrale).

Le aziende esportatrici che non fanno affari diretti con gli USA sono meno pessimiste, ma anche le loro prospettive si sono offuscate. Nel primo trimestre del 2025, le vendite in Cina hanno subito un crollo generalizzato con l'unica eccezione dei prodotti farmaceutici. Anche le esportazioni verso l'UE sono diminuite per la maggior parte dei settori. Entrambi i partner commerciali dipendono fortemente dal commercio estero e quest'anno registreranno probabilmente un rallentamento della crescita economica.

### Il potere di acquisto continua ad aumentare nel 2025

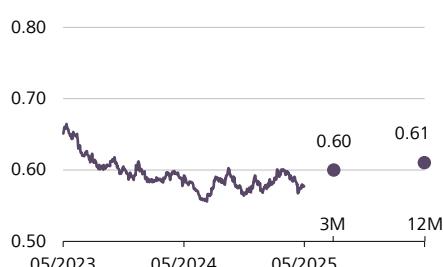
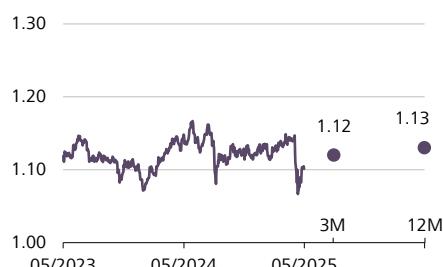
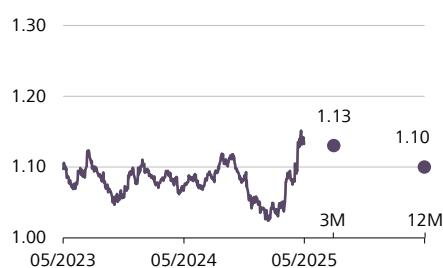
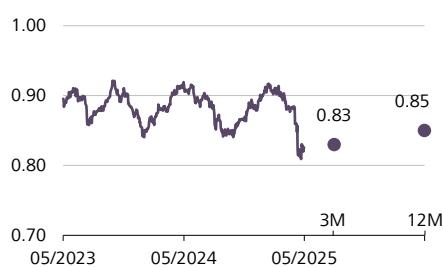
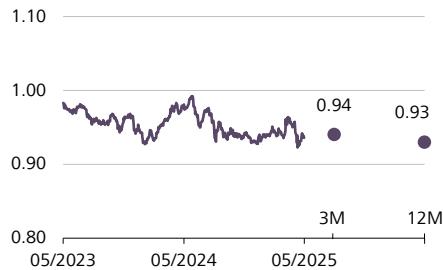
La politica tariffaria del Presidente Trump sta spingendo al rialzo i prezzi negli Stati Uniti. In altri Paesi, invece, l'effetto è spesso opposto: i dazi americani tendono infatti a deprimere la crescita economica, contribuendo così a un'inflazione più contenuta. È il caso dei Paesi che rinunciano a contromisure, come ad esempio la Svizzera, dove la pressione sui prezzi è già debole e, visti i recenti sviluppi della politica commerciale, rimarrà probabilmente tale.

Nel frattempo, anche il mercato del lavoro elvetico mostra segni di raffreddamento che frenano la crescita dei salari nominali. Stando alle cifre definitive dell'Ufficio federale di statistica, nel 2024 i salari sono aumentati in media dell'1.8%, con incrementi leggermente superiori nel settore dei servizi, come la pubblica amministrazione, rispetto all'industria. Per il 2025, i sondaggi tra le aziende preannunciano rialzi inferiori all'1.5%, mentre i compatti più orientati alla domanda interna dovrebbero beneficiare ancora una volta di più. Tuttavia, con un'inflazione destinata a scendere ulteriormente rispetto al 2024, i redditi reali delle famiglie aumenteranno in tutti i settori. Nonostante la politica doganale dirompente degli Stati Uniti, non ci aspettiamo dunque un marcato rallentamento del PIL svizzero.

# Valute



## PREVISIONE



### EUR/CHF

L'escalation dei dazi statunitensi ha frenato il nascente ottimismo congiunturale nell'Eurozona. Le misure fiscali previste rischiano di sfumare. Al contempo, nell'incerto contesto di mercato, il franco svizzero si rivela carta vincente, come faro nella tempesta, e ad aprile si è apprezzato di quasi il 2% rispetto all'euro. Sul fronte della moneta unica, tuttavia, dovrebbero ormai essere scontati molti fattori negativi. Si può inoltre supporre che la Banca nazionale svizzera (BNS) si opporrà a un ulteriore rafforzamento del franco. In questo contesto prevediamo un movimento laterale del corso EUR/CHF.

### USD/CHF

In quanto rifugio sicuro per il capitale, il franco sta beneficiando delle incertezze legate alla politica commerciale aggressiva e caotica degli Stati Uniti. Di conseguenza, nel mese di aprile il dollaro ha perso quasi il 7% del suo valore rispetto alla valuta elvetica, risultando in alcuni momenti conveniente come non lo era dalla crisi del debito europeo nel 2011. Anche se Donald Trump, poco dopo il «Liberation Day», ha fatto leggermente marcia indietro sulla questione dei dazi, la fiducia nel «biglietto verde» da parte degli investitori per ora è compromessa. Non ci aspettiamo quindi una rapida ripresa e abbiamo ridotto le nostre previsioni per il corso USD/CHF rispettivamente a 0.83 e 0.85.

### EUR/USD

Secondo i dati provvisori, l'economia statunitense ha registrato una contrazione nel primo trimestre. Al contempo il PCE core, l'unità di misura dell'inflazione preferita dalla Fed, è aumentato nel confronto trimestrale. Gli Stati Uniti rischiano quindi una stagflazione, che porrebbe la Fed di fronte a un dilemma. Anche in Europa le prospettive congiunturali si sono offuscate, sebbene il calo dell'inflazione fornisca alla Banca centrale europea (BCE) argomenti a favore di ulteriori tagli dei tassi d'interesse. Contemporaneamente si è indebolito lo status di porto sicuro del dollaro. L'euro, di conseguenza, nell'ultimo mese si è apprezzato di quasi il 5%. Abbiamo alzato le nostre previsioni per la coppia EUR/USD.

### GBP/CHF

L'economia britannica si trova ormai da tempo in una situazione di stallo. Ora la situazione rischia di essere ulteriormente aggravata dai dazi sulle importazioni statunitensi. Ciò potrebbe indurre la Bank of England (BoE) a tagliare il tasso di riferimento nell'anno in corso, in modo più aggressivo rispetto a quanto aveva previsto il mercato a marzo. A causa del suo carattere ciclico, la sterlina britannica è stata recentemente poco richiesta: a fine aprile, rispetto al franco svizzero, il corso ha registrato un calo del 3.6%. A questo punto però, a nostro avviso, la coppia di valute GBP/CHF potrebbe essere scesa eccessivamente.

### JPY/CHF\*

La Bank of Japan (BoJ) ha recentemente lasciato invariato il suo tasso di riferimento. A causa degli addebiti previsti in relazione alla politica dei dazi di Trump, tuttavia, ha ridotto le previsioni di crescita per l'anno fiscale in corso dall'1.1% allo 0.5%. L'inflazione, secondo le autorità monetarie, dovrebbe avvicinarsi alla soglia del 2%. Intanto lo yen giapponese, nel mese di aprile, ha perso un buon 2% del suo valore rispetto al franco svizzero. È probabile che in futuro la BoJ inasprirà ulteriormente la sua politica monetaria, ma solo con molta titubanza, considerate le fosche prospettive congiunturali. In questo contesto, non prevediamo una rapida ripresa del corso JPY/CHF.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (Crescita annua media in %)

	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
<b>Svizzera*</b>	2.9	1.2	0.9	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
<b>Eurozona</b>	3.6	0.5	0.9	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>
<b>USA</b>	2.5	2.9	2.8	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>
<b>Cina**</b>	3.0	5.2	5.0	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>
<b>Giappone</b>	1.0	1.8	0.1	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>
<b>Globale (PPP)</b>	3.6	3.3	3.2	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
<b>Svizzera</b>	2.8	2.1	1.1	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>
<b>Eurozona</b>	8.4	5.5	2.4	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>
<b>USA</b>	8.0	4.1	3.0	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>
<b>Cina</b>	2.0	0.2	0.2	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>
<b>Giappone</b>	2.5	3.3	2.7	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>



## MERCATI FINANZIARI

## Tasso di riferimento (Fine anno in %)\*\*\*

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	1.75	0.50	0.25	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EUR</b>	4.00	3.00	2.25	<b>1.75</b>	<b>1.50</b>
<b>USD</b>	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	<b>4.25-4.50</b>	<b>3.75-4.00</b>
<b>JPY</b>	-0.10	0.25	0.50	<b>0.50</b>	<b>0.75</b>

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

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	0.65	0.27	0.19	<b>0.30</b>	<b>0.40</b>
<b>EUR (Germania)</b>	2.02	2.36	2.51	<b>2.30</b>	<b>2.20</b>
<b>USD</b>	3.88	4.57	4.30	<b>4.20</b>	<b>4.30</b>
<b>JPY</b>	0.61	1.09	1.35	<b>1.20</b>	<b>1.00</b>

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>EUR/CHF</b>	0.93	0.94	0.93	<b>0.94</b>	<b>0.93</b>
<b>USD/CHF</b>	0.84	0.90	0.83	<b>0.83</b>	<b>0.85</b>
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.60	0.58	0.57	<b>0.60</b>	<b>0.61</b>
<b>EUR/USD</b>	1.10	1.04	1.13	<b>1.13</b>	<b>1.10</b>
<b>GBP/CHF</b>	1.07	1.14	1.10	<b>1.12</b>	<b>1.13</b>

## Materie prime (Fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>Greggio (Brent, USD/barile)</b>	77	75	62	<b>68</b>	<b>70</b>
<b>Oro (USD/oncia)</b>	2063	2625	3337	<b>3350</b>	<b>3500</b>

\*al netto degli eventi sportivi \*\*i dati sono più controversi nella loro accuratezza rispetto ad altri paesi e dovrebbero essere considerati con una certa cautela\*\*\* sempre il tasso guida rilevante per i tassi del mercato monetario (tasso di interesse della BNS sui depositi, tasso di interesse della BCE sui depositi, corridoio dei tassi per il tasso obiettivo dei Fed Funds \*\*\*\*08.05.2025

## Previsione Raiffeisen (II)



## SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2021	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Consumo privato	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Consumo pubblico	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Inv. per impianti e attrezzature	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Investimenti edili	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Esportazioni	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importazioni	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>

## **Editore**

Raiffeisen Svizzera Economic Research  
Fredy Hasenmaile, economista capo di Raiffeisen  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

## **Internet**

[www.raiffeisen.ch](http://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.