

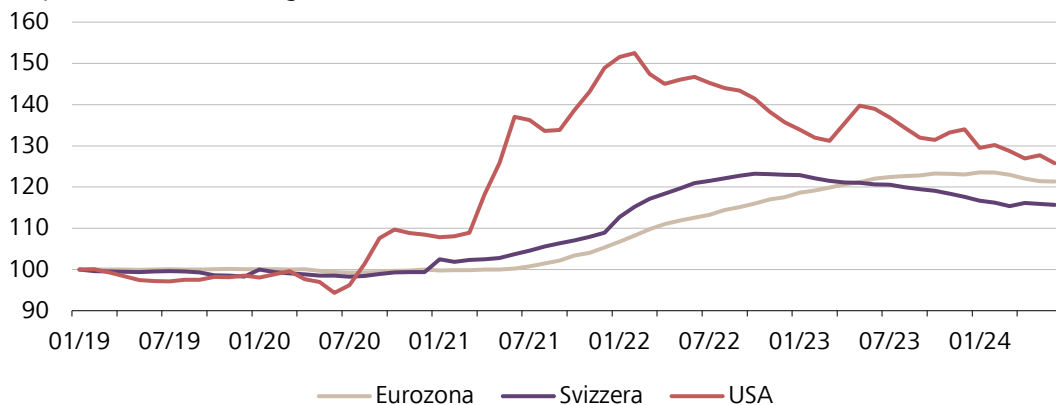
# Rassegna congiunturale

L'economia cinese non riesce a scrollarsi di dosso la crisi immobiliare, mentre la robusta economia statunitense si sta gradualmente indebolendo. Questi sviluppi non forniscono impulsi all'industria in Europa, dove i consumatori rimangono reticenti. La debolezza della domanda dovrebbe consentire alla BCE di allentare ulteriormente la sua politica monetaria nonostante l'ostinata inflazione dei servizi. In questo contesto non è escluso che la BNS sfrutti il suo margine di manovra per un nuovo taglio dei tassi, probabilmente in occasione della seduta di commiato di Thomas Jordan.



## GRAFICO DEL MESE: IL RALLY DEI PREZZI DELLE AUTO

Prezzi al consumo per auto usate, indice (gen -19=100)



Fonte: BLS, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Nella maggior parte dei paesi i tassi di inflazione sono notevolmente scesi rispetto ai massimi decennali dell'anno scorso. Sia l'impennata che la successiva forte correzione erano trainate principalmente dai prezzi dei beni. Le massicce strozzature produttive dovute alla pandemia e il consumo di beni stimolato da aiuti statali (troppo) generosi hanno spinto alle stelle i prezzi di molti prodotti. L'impatto della domanda sui prezzi è stato più forte negli Stati Uniti, mentre in Europa i costi sono ulteriormente lievitati a causa della crisi energetica. La graduale normalizzazione sul fronte della domanda e dell'offerta ha successivamente corretto, almeno in parte, molti degli eccessi dei prezzi.

Questi sviluppi erano particolarmente pronunciati nel settore automobilistico, dove le aziende sono state penalizzate da fermi di produzione di gran lunga più gravi e prolungati rispetto ad altri comparti. Per gran parte dei produttori una normalizzazione su ampia scala è iniziata solo alla fine dell'anno scorso.

Negli Stati Uniti le superfici di vendita vuote hanno fatto salire temporaneamente di oltre il 50% i prezzi medi dell'usato.

Anche in Svizzera la carenza di auto ha causato un rialzo dei prezzi fino al 25%. Il forte aumento dei costi dei materiali e della manodopera ha provocato un rincaro duraturo delle vetture. Gli eccessi di prezzo negli USA si sono però ridimensionati con il raffreddamento della domanda e la ricostituzione delle scorte delle concessionarie.

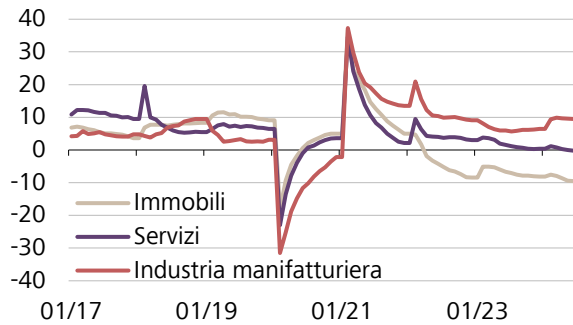
In Europa la necessità di correzioni è meno sentita, ma anche qui i prezzi delle auto sono in calo o comunque non alimentano più l'inflazione. La continua contrazione degli ordini in arrivo e in portafoglio nonché la sovrapproduzione di auto elettriche in Cina non dovrebbero cambiare la situazione, almeno per il momento, nonostante l'introduzione di dazi punitivi. La stabilizzazione dei prezzi delle auto contribuisce in misura notevole, soprattutto negli USA, a frenare la corsa dei prezzi dei beni. Nel complesso, tuttavia, la correzione dei prezzi dei beni dovrebbe avere ormai raggiunto il suo picco. In Svizzera il fatto che il franco non sia più così forte come all'inizio dell'anno impedisce un ulteriore rientro dell'inflazione.

# Congiuntura



## INVESTIMENTI CINESI

Per settore, YTD, in % rispetto all'anno precedente

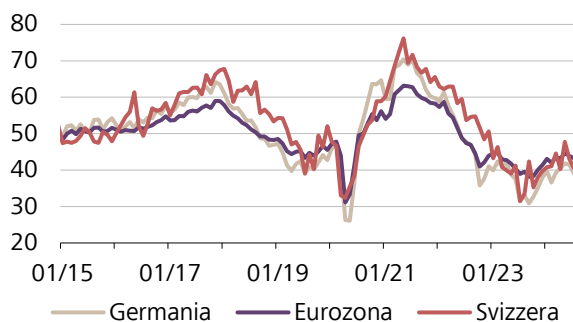


Fonte: NBS, Raiffeisen Economic Research



## INDUSTRIA EUROPEA

Indice dei direttori agli acquisti (PMI), portafoglio ordini

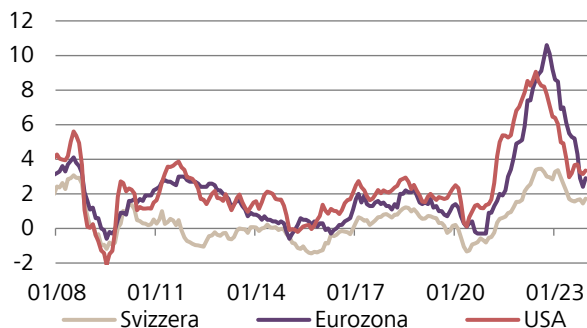


Fonte: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Contesto eterogeneo

A metà anno il contesto economico mondiale si presenta eterogeneo. In Cina, i sussidi statali continuano ad alimentare una robusta espansione della produzione industriale. La domanda interna rimane però contenuta, non da ultimo a causa della crisi immobiliare non ancora domata, per cui il quadro economico risulta meno roseo di quanto previsto dal governo.

Negli USA, invece, la crescita del PIL del secondo trimestre ha superato le aspettative, raggiungendo un tasso annualizzato del 2.8%. Tuttavia, la maggior parte degli indicatori preannuncia un rallentamento nel secondo semestre anche per la più grande economia del mondo. Il mercato del lavoro statunitense si sta raffreddando. Per il momento, però, le aziende non prevedono massicci tagli di posti di lavoro e, di conseguenza, non ci si aspetta necessariamente un improvviso crollo dei consumi, importante pilastro della crescita.

## Mancanza di impulsi in Europa

Nell'area dell'euro non si profila ancora l'auspicata ripresa dei consumi. Nonostante il continuo aumento dei salari reali, i consumatori rimangono reticenti, memori delle perdite di potere di acquisto degli anni precedenti. Questi sviluppi, uniti alla mancanza di ordini nell'industria, hanno frenato la crescita del PIL, che nel secondo trimestre si è fermato all'1.0% su base annua. L'economia più debole era quella tedesca, che nell'ultimo trimestre ha accusato addirittura un'ulteriore lieve contrazione.

All'inizio del secondo semestre, l'industria europea continua a risentire di una mancanza di impulsi. Il sentiment tra i produttori si è ulteriormente deteriorato. Anche i fornitori di servizi sono meno fiduciosi. Questa situazione offusca anche le prospettive economiche della Svizzera. In luglio il barometro congiunturale del KOF è sceso di nuovo al valore medio di lungo periodo. Nel secondo trimestre, le esportazioni svizzere hanno evidenziato un netto incremento, che era però trainato dal volatile settore farmaceutico. Nella maggior parte degli altri comparti è proseguita invece la tendenza debole o negativa.

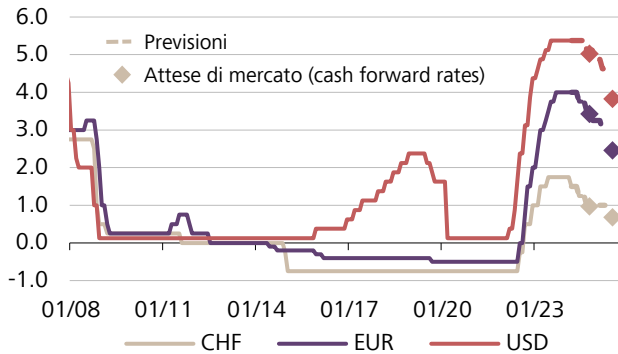
## Dinamica dei prezzi più stabile

Nel secondo trimestre le pressioni inflazionistiche negli USA si sono nettamente affievolite dopo l'impennata di inizio anno, nonostante una domanda tuttora sostenuta. Di recente l'inflazione sottostante era addirittura inferiore a quella dell'Eurozona, dove si fanno ancora sentire gli effetti ritardati dello shock dei prezzi energetici. L'indebolimento della domanda aiuta però a contenere le aspettative sui prezzi di vendita delle imprese europee malgrado i netti aumenti salariali di quest'anno. In Svizzera le modeste pressioni salariali non creano problemi di inflazione. In compenso il franco meno forte dall'inizio dell'anno non fa più scendere i prezzi di importazione nella stessa misura. Di conseguenza l'inflazione si è stabilizzata di recente sopra la soglia dell'1%.

# Tassi



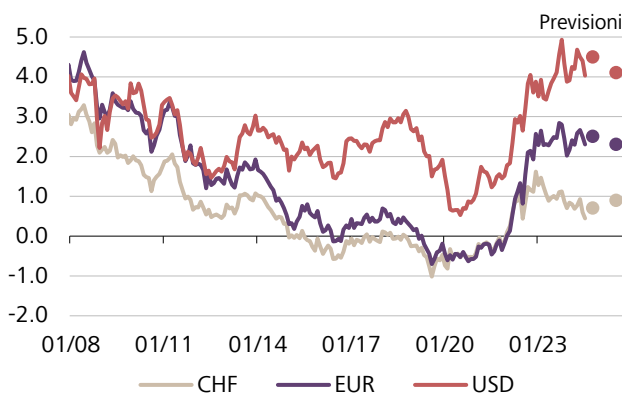
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



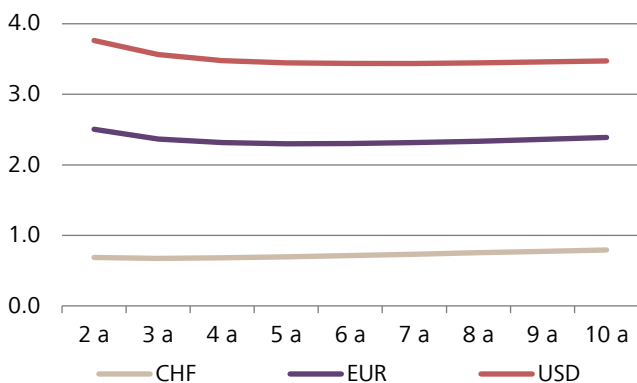
## TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## CURVA DEI TASSI (STATO: 08.08.2024), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### La Fed si avvicina all'allentamento

La banca centrale americana mantiene elevati i tassi di interesse di riferimento da oltre un anno. Il tasso obiettivo dei Fed funds è stato lasciato invariato anche nella seduta di luglio. La dinamica dei prezzi si è notevolmente rallentata nel secondo trimestre, ma – dopo le inattese infiammate dei prezzi di inizio anno - i membri del Comitato Federale del Mercato Aperto (FOMC) vogliono vedere più dati positivi per poter avviare il processo di allentamento con maggiore tranquillità. I persistenti segnali di indebolimento del mercato del lavoro, con aumenti salariali meno pronunciati, rendono però la Fed sempre più propensa a un primo taglio dei tassi di interesse. Anche i mercati dei tassi scontano già interamente l'inizio dell'allentamento in settembre.

### La BCE non ritocca i tassi

Dopo aver abbassato per la prima volta i tassi di deposito al 3.75% lo scorso giugno, la BCE li ha lasciati invariati a luglio. Non aveva abbastanza nuovi dati a conferma di un allentamento delle pressioni inflazionistiche interne, tali da giustificare un rapido taglio. Alcune convenzioni salariali di quest'anno sono risultate eccessive. In generale, però, gli aumenti più contenuti dei salari offerti per i nuovi posti di lavoro, gli incrementi salariali meno elevati già concordati per il prossimo anno e i margini di profitto in calo vanno nella direzione auspicata. Tuttavia, poiché la ripresa economica procede più a rilento di quanto atteso dalla BCE, continuiamo ad aspettarci dei piccoli passi espansivi a ritmo trimestrale.

### La BNS si muove di anticipo

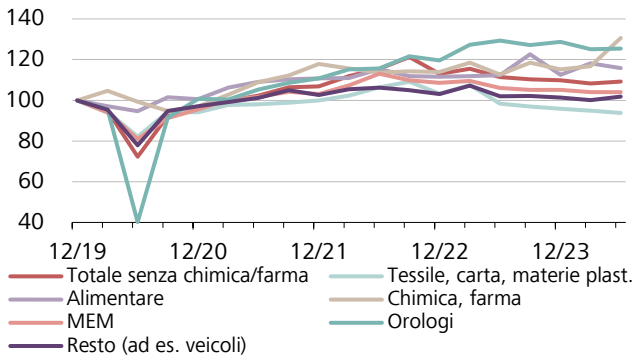
La BNS si riunirà solo a settembre. A giugno la Direzione generale ha sfruttato il margine di manovra offerto dalla modesta inflazione per abbassare il suo tasso guida per la seconda volta consecutiva portandolo all'1.25%. Non si è lasciata impressionare dalle maggiori incertezze politiche in Europa e dalla conseguente volatilità dei cambi, ma ha preferito reagire al tendenziale ribasso dei rischi sui prezzi legato al temporaneo apprezzamento del franco. Senza il nuovo taglio dei tassi di interesse, la proiezione di inflazione a medio termine della BNS sarebbe scesa sotto la soglia dell'1%. Per Thomas Jordan l'attuale livello dei tassi non è ancora espansivo. Per questo motivo riteniamo possibile un nuovo taglio preventivo durante l'ultima seduta del presidente della BNS. A quel punto però verrebbe raggiunto il valore stimato di interesse neutrale, pari a un buon 1.0%, a partire dal quale la politica dei tassi non ha più un effetto di accelerazione né di calmierazione sui prezzi. Con la graduale ripresa economica attesa e in assenza di segnali di tendenze deflazionistiche non sarebbero più opportune – salvo in caso di nuovi shock esterni - né misure di stimolo né di freno da parte della politica monetaria. Eppure di recente le attese degli operatori di mercato di un ulteriore lieve calo dei tassi di interesse hanno spinto di nuovo al ribasso i tassi a lungo termine, almeno temporaneamente.

# Settori svizzeri



## ESPORTAZIONI (I)

Per settore, indicizzato, Q4 2019 = 100

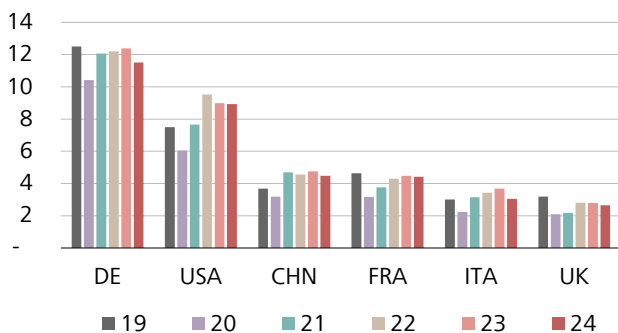


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## ESPORTAZIONI (II)

Per paese (senza chimica/farmaceutica), Q1 e Q2, in mrd. CHF

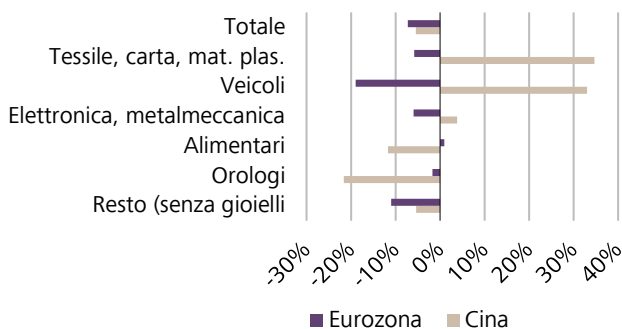


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## ESPORTAZIONI (III)

Senza chimica/farmaceutica, Q1 e Q2, rispetto a anno precedente



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

### Indebolimento nella maggior parte delle industrie esportatrici

Dopo il ristagno di inizio anno, nel secondo trimestre le esportazioni svizzere hanno recuperato il 6.6% grazie agli effetti stagionali, raggiungendo un nuovo massimo storico. Il forte rialzo era da ricondurre però in gran parte al netto incremento dell'export (+12%) dei settori chimico e farmaceutico. Le loro esportazioni negli USA, sensibilmente scese l'anno precedente, sono salite di ben il 29%. Senza il contributo dei principali comparti esportatori svizzeri, le esportazioni sarebbero tuttavia aumentate solo di un modesto 0.8% rispetto al primo trimestre.

All'inizio dell'anno gli altri settori accusavano una flessione complessiva del -1.4%. Il migliore risultato del secondo trimestre è riconducibile però soprattutto al significativo aumento delle esportazioni di veicoli (+6.9%), che erano fortemente scese negli ultimi trimestri. Nella maggior parte degli altri comparti è proseguito invece il trend negativo dei trimestri precedenti. La conseguenza è stato un calo, in parte consistente, delle cifre d'affari dell'export nel primo semestre rispetto all'anno precedente. Le contrazioni più pronunciate riguardavano le materie plastiche (-12.7%), il tessile (-8.3%), la carta (-7.3%) e i prodotti dell'industria elettronica e metalmeccanica (-3.6%). Anche le esportazioni di orologi sono scivolote in territorio negativo (-1.9%), seppure da un livello elevato. Oltre ai comparti chimico e farmaceutico, nel primo semestre solo l'industria alimentare ha registrato un incremento delle vendite all'estero rispetto all'anno scorso (+4.3%). Le esportazioni di caffè, formaggio e in particolare di cioccolato sono ulteriormente aumentate, mentre sono scese quelle delle bevande.

### Crollo delle esportazioni di orologi in Cina

L'export verso gli USA (senza chimica e farmaceutica) è rimasto pressoché invariato nel primo semestre rispetto al 2023. Le esportazioni verso l'Eurozona (-6.3%) e la Cina (-5.7%) hanno subito invece un forte calo. La flessione dell'export in Cina era dovuta principalmente al crollo delle vendite di orologi e gioielli. Molte famiglie cinesi hanno investito i loro risparmi in immobili, i cui prezzi stanno scendendo, e sono quindi poco propense ai consumi. Poiché l'industria continua invece a crescere grazie ai sussidi statali, le esportazioni svizzere sono di nuovo aumentate in alcuni settori, ad esempio nei macchinari e nelle materie plastiche.

L'export svizzero verso l'Eurozona (senza chimica e farmaceutica) è invece diminuito a tutto campo. Oltre alla carta e al tessile anche le esportazioni di veicoli e i prodotti dell'industria elettronica e metalmeccanica sono scese sotto ai livelli pre-pandemici. La debole domanda dell'area dell'euro rimane così il principale fattore frenante per l'industria svizzera.

# Industria alimentare svizzera – una storia di successo?

La Svizzera è famosa in tutto il mondo per due prodotti alimentari: il cioccolato e il formaggio. Con circa 70 000 occupati questo comparto è un importante protagonista all'interno del settore industriale, superato in termini di dipendenti solo dall'industria metallurgica e meccanica. A prima vista sembrerebbe orientato alla domanda interna, ma in realtà è diviso in due: un ramo rivolto al mercato interno e l'altro vocato all'export.

Non vengono esportati solo cioccolato e formaggio, ma anche caffè e bevande. Gli alimenti ottenuti dalla trasformazione di carne, frutta e verdura nonché i prodotti da forno sono venduti principalmente in Svizzera. Negli ultimi anni i due comparti hanno conosciuto sviluppi molto divergenti. Nei rami orientati al mercato interno l'occupazione è addirittura diminuita negli ultimi anni (-1,1% tra il 2011 e il 2021) e la cifra d'affari è cresciuta in misura solo modesta (+0,7% tra il 2012 e il 2022). La focalizzazione sul commercio estero sembra invece pagare: nei rami orientati alle esportazioni l'occupazione è salita del 9% e la cifra d'affari addirittura del 25%.

È interessante notare che i prodotti più gettonati all'estero non sono il formaggio e il cioccolato, ma il caffè e le bevande. Ciò è dovuto a due grandi produttori con sede in Svizzera: Nestlé (Nespresso) e Red Bull. Negli ultimi anni è stato soprattutto il caffè a contribuire all'aumento delle esportazioni, generando l'1,9% su un totale del 2,7% di crescita media annua dell'export alimentare. Anche le esportazioni di bevande, formaggio e cioccolato hanno messo a segno un rialzo (rispettivamente +0,3% e +0,2% ciascuno). Questa dinamica si riflette anche nella produttività: solo questi quattro rami – con in testa quello del caffè e delle bevande - sono riusciti a diventare più produttivi negli ultimi anni.

Ma perché questi due comparti alimentari sono così diversi? Un fattore determinante sono i prezzi delle materie prime nazionali. I rami orientati al mercato interno dipendono maggiormente da materie prime nazionali, che a causa dell'agricoltura regolamentata e delle misure protezionistiche hanno un prezzo di acquisto più alto rispetto a quelle estere. Per questi produttori è quindi più difficile offrire prezzi interessanti sul mercato delle esportazioni.

Le materie prime del caffè e del cacao, invece, non sono coltivate in Svizzera e possono essere acquistate sul mercato mondiale a prezzi competitivi. D'altro canto, l'industria lattiero-casearia e la produzione di bevande sono esempi di come anche i prodotti ottenuti da materie prime nazionali possano avere successo all'estero.

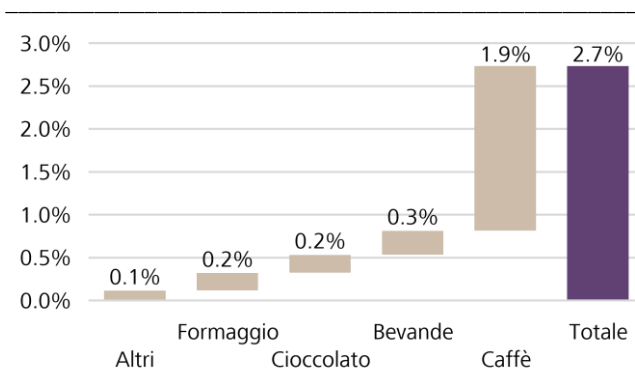
Come trasferire questo successo dei comparti vocati all'export ad altri prodotti? Tre strategie sembrano funzionare: l'innovazione tecnologica, la capacità di anticipare le tendenze e una strategia «premium».

L'innovazione tecnologica nella trasformazione degli alimenti può servire da «unique selling proposition» per sfuggire almeno in parte alla guerra dei prezzi sul mercato internazionale. L'industria svizzera vanta un grande know-how tecnologico che può essere utilizzato per innovazioni in ambito alimentare, come dimostra il caso del caffè in capsula, pilastro della crescita delle esportazioni. Anche la capacità di anticipare i trend diventerà sempre più importante per l'industria alimentare svizzera. Un esempio sono le alternative vegetali alla carne, come quelle prodotte dalla start-up zurighese «Planted». Attraverso un nuovo processo di estrusione si ottiene una nuova fonte di proteine dai piselli. Secondo l'Ufficio federale dell'agricoltura, la percentuale di «carne» vegetale è ancora bassa, pari



## CRESCITA DELL'EXPORT GRAZIE AL CAFFÈ

Crescita media annua dell'export 2012-2022

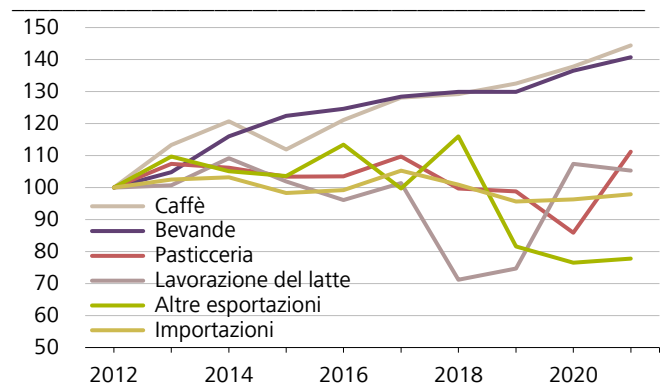


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## DIFFERENZE DI PRODUTTIVITÀ

Indice di produttività industria alimentare (2012=100)



Fonte: UST, AFC, Raiffeisen Economic Resea

## Industria alimentare svizzera – una storia di successo?

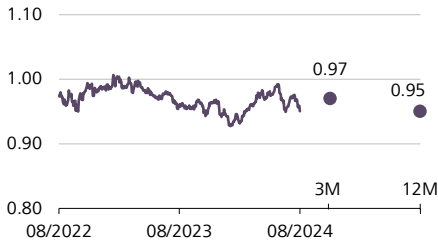
a circa il 2% (2020) del consumo complessivo di carne, ma è in aumento. La terza strategia consiste nel puntare su prodotti «premium». Poiché la Svizzera, con i suoi costi delle materie prime e del lavoro, ha poche chance di affermarsi in un contesto internazionale di guerra dei prezzi, deve commercializzare i suoi prodotti in base alla qualità. Questa prassi è già seguita con successo nei settori del formaggio e del cioccolato, ma il marchio «Made in Switzerland» ha molte più potenzialità ed è destinato a diventare sempre più importante.

L'industria alimentare svizzera è una storia di successo? La risposta è affermativa per una parte del settore. Per l'intera industria sarà utile gettare uno sguardo agli esempi vincenti per avere successo anche in futuro.

# Valute

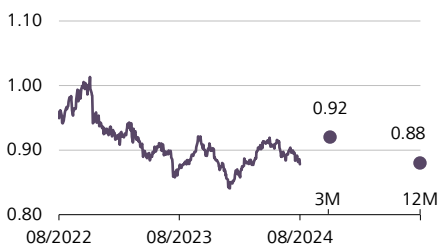


## PREVISIONE



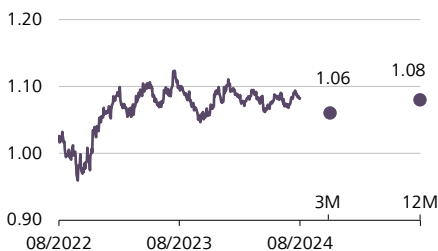
### EUR/CHF

A luglio l'euro ha perso poco meno del 2% del suo valore rispetto al franco svizzero. Il principale fattore negativo è rappresentato dai dati congiunturali peggiori del previsto. All'inizio di agosto, il franco si è rafforzato ulteriormente a causa dell'incertezza sui mercati azionari. Tuttavia è probabile che il corso EUR/CHF abbia registrato un eccessivo ribasso, motivo per cui ci aspettiamo una leggera inversione di tendenza nel breve termine. Mentre la Banca nazionale svizzera (BNS) effettuerà un ultimo taglio dei tassi di interesse in autunno, il potenziale di riduzione dei tassi della Banca centrale europea (BCE) è ben più elevato. Di conseguenza, diminuirà il vantaggio d'interesse della moneta comune, che finora ha avuto un effetto di sostegno. Nel medio termine vediamo quindi la coppia di valute a 0.95.



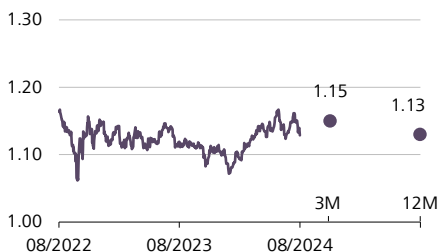
### USD/CHF

Nel secondo trimestre l'economia statunitense è cresciuta di un sorprendente 2.8%. Tuttavia, i segnali di rallentamento sono in aumento, soprattutto nel mercato del lavoro, motivo per cui il mese scorso il dollaro USA si è indebolito rispetto al franco svizzero (-2.7%). È probabile che al momento, sul fronte del «biglietto verde», siano scontati troppi fattori negativi. Ci aspettiamo che a settembre sia la Fed che la BNS abbassino i loro tassi di riferimento e che quindi la differenza d'interesse tra le due valute rimanga per il momento invariata. La prospettiva di un ulteriore calo dei tassi oltreoceano e l'incertezza del contesto di mercato depongono a favore di un rafforzamento sostenuto del franco svizzero su base annua.



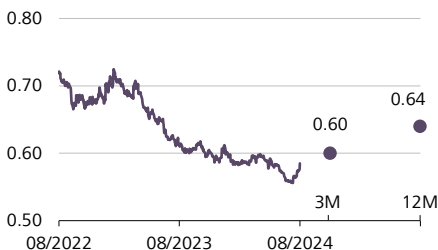
### EUR/USD

Nella prima metà di luglio l'euro è salito a 1.0948 dollari USA, segnando così un massimo degli ultimi quattro mesi. Successivamente la moneta unica ha ceduto parte dei suoi utili di corso. Nel frattempo, a fronte della persistente inflazione, sia la BCE che la Federal Reserve statunitense hanno lasciato invariati i tassi di riferimento. Ci aspettiamo che il prossimo taglio dei tassi in Europa avvenga a settembre. A quel punto è probabile che anche la Fed avvii un'inversione dei tassi. Poiché, nonostante i recenti segnali di raffreddamento, la congiuntura USA sta registrando un andamento migliore di quello dell'Eurozona, è probabile che il «biglietto verde» si rafforzi nel breve periodo. A medio termine, vediamo il corso EUR/USD all'attuale prezzo spot di 1.08.



### GBP/CHF

Ultimamente, in Gran Bretagna, l'inflazione si è mantenuta al 2.0%, che è l'obiettivo della Bank of England (BoE). Quest'ultima ha approfittato del margine di manovra e ha abbassato il tasso di riferimento dello 0.25%, portandolo al 5.0%, all'inizio di agosto, per dare un po' di respiro a un'economia sofferente. Il mercato aveva anticipato tale riduzione, motivo per cui a luglio la sterlina britannica ha perso poco più dell'1% del suo valore rispetto al franco svizzero. A causa delle incertezze sul percorso dei tassi della BoE, è probabile che nel breve termine questo valore tenda a salire leggermente. Su base annua vediamo la coppia di valute GBP/CHF a 1.13, in previsione di una riduzione della differenza d'interesse.



### JPY/CHF\*

Dopo diversi anni di flessione, il mese scorso lo yen ha dato qualche segnale di vita: la valuta giapponese è salita di quasi il 5% portandosi a 0.5852 franchi. Stando alle indiscrezioni, la Bank of Japan (BoJ) sarebbe intervenuta sul mercato delle divise per sostenere il corso. Inoltre le autorità monetarie hanno aumentato dello 0.1% i tassi di riferimento, portandoli a 0.25%. Per evitare che l'inflazione possa sfuggire di mano, gli acquisti di obbligazioni saranno ridotti, ma il percorso dei tassi d'interesse resterà probabilmente piatto. In questo contesto, ci aspettiamo che il corso JPY/CHF tenda ad assestarsi su 0.64 sul periodo di 12 mesi.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research



## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera*	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
Cina	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Giappone	2.7	1.0	1.9	0.5	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	2.8	2.8

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Eurozona	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
Cina	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Giappone	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



## MERCATI FINANZIARI

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

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.00	1.75	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25

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

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.58	0.65	0.40	0.90	0.90
EUR (Germania)	2.57	2.02	2.22	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	3.90	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	0.86	0.80	0.90

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.86	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.64
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.09	1.15	1.13

## Materie prime (Fine anno)

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	86	77	78	85	80
Oro (USD/oncia)	1824	2063	2395	2350	2450

\*al netto degli eventi sportivi \*\* 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), \*\*\*08.08.2024



## Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE (AL NETTO DEGLI EVENTI SPORTIVI)

	2020	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>
Consumo privato	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Consumo pubblico	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Inv. per impianti e attrezzature	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Investimenti edilizi	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Esportazioni	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importazioni	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</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  
Jonas Deplazes

## 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.



