

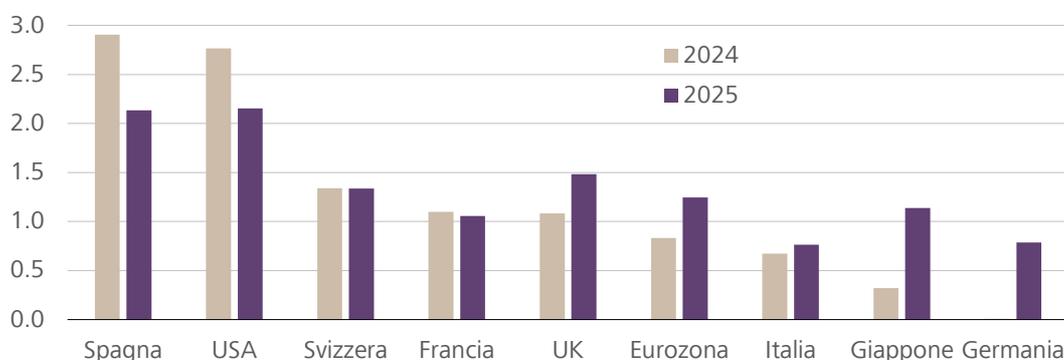
Rassegna congiunturale

Il motore dell'economia statunitense romba, mentre quello europeo continua a ingolfarsi. A causa dell'ulteriore ritardo nella ripresa, anche noi prevediamo per il prossimo anno una crescita del PIL dell'Eurozona più bassa, pari all'1.0%. Il divario di crescita provoca divergenze anche nelle aspettative sui tassi di interesse. Mentre dalla banca centrale americana ci si aspetta una normalizzazione meno accentuata, è probabile che la BCE proceda più rapidamente. Un motivo in più, anche per la BNS, per abbassare i tassi di interesse più di una volta.



GRAFICO DEL MESE: CRESCITA DEL PIL TOP E FLOP

Previsioni del FMI sulla crescita del PIL, ottobre 2024



Fonte: FMI, Raiffeisen Economic Research

In termini di crescita, gli Stati Uniti stanno chiaramente distanziando l'Europa. Il divario è confermato dall'aumento del PIL statunitense superiore alla media nel terzo trimestre. Tuttavia anche su questa sponda dell'Atlantico ci sono economie più dinamiche. Tra i paesi più grandi dell'Eurozona spicca da tempo la Spagna. Quest'anno il quarto Paese membro in ordine di grandezza dovrebbe registrare una crescita del PIL del 2.8%, leggermente superiore addirittura a quella degli Stati Uniti.

Durante la pandemia, il governo spagnolo ha imposto misure di contenimento più severe e lunghe rispetto alla maggior parte degli altri paesi. Ciò ha esacerbato il crollo economico e ha inizialmente frenato la ripartenza. Una causa importante era il ritorno ritardato dei turisti stranieri. Mentre il turismo svizzero e quello italiano, ad esempio, sono meno dipendenti dagli ospiti stranieri, che rappresentano circa il 50% dei pernottamenti, in Spagna la percentuale è di due terzi.

In Svizzera, il livello pre-pandemico di pernottamenti è stato in parte raggiunto già nella stagione invernale 21/22.

Nell'Europa meridionale, invece, ci è voluto molto più tempo. Nel frattempo anche in Spagna l'afflusso di turisti ha più che recuperato. In Svizzera l'aumento del numero di visitatori, dovuto in particolare agli Americani abbienti e agli effetti di recupero dall'Asia, produce un'ulteriore e sostanziale crescita del turismo. In Spagna, però, la crescita dei pernottamenti rispetto all'anno precedente è risultata quasi il doppio, raggiungendo il 4%. E la corsa ai record non è ancora finita.

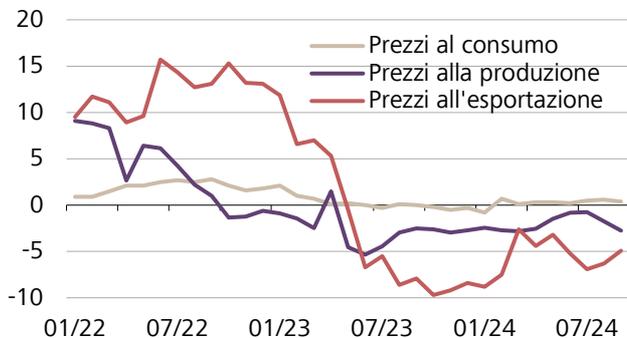
La situazione eccezionale della Spagna è favorita anche da una solida dinamica in altri settori dei servizi e da un elevato livello di immigrazione. Ciò significa che la carenza di manodopera è molto più bassa rispetto ad altre nazioni europee e rende il Paese più attraente per gli investimenti, favoriti anche dagli ingenti aiuti del programma di ricostruzione dell'UE. Sebbene l'elevata crescita demografica relativizzi questa «success story», le prospettive di crescita rimangono chiaramente più positive rispetto a Germania, Francia e Italia.

Congiuntura



LA CINA ESPORTA LA DEFLAZIONE

Prezzi cinesi in % rispetto all'anno precedente

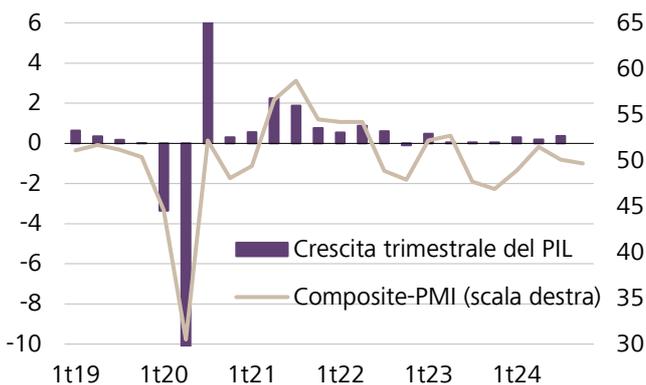


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



IL SENTIMENT È PIÙ CUPO DELLA REALTÀ

Congiuntura dell'Eurozona

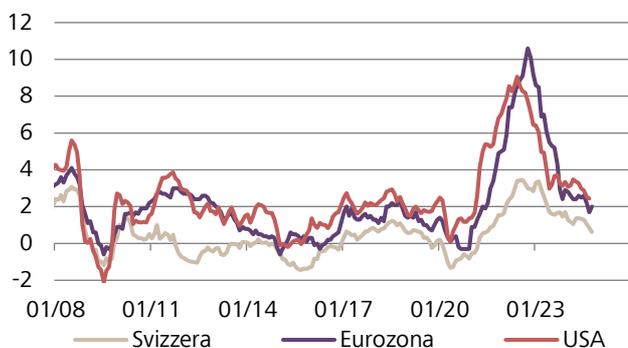


Fonte: Eurostat, S&P, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Al di sopra della media

Nel terzo trimestre l'economia statunitense ha messo di nuovo a segno una crescita superiore alla media con un tasso annualizzato del 2.8%. I consumi rimangono la forza trainante. Sebbene il mercato del lavoro si stia gradualmente raffreddando, le aziende continuano a pianificare nuove assunzioni e pochi tagli di posti di lavoro. Inoltre, il netto aumento dei salari reali alimenta il potere di acquisto delle famiglie con la loro spiccata propensione alla spesa.

In Cina, invece, la dinamica dei consumi rimane debole. Il governo cerca di superare la crisi immobiliare e di stimolare l'economia con un crescente numero di misure di sostegno. Nel frattempo, il solo volume di questi interventi sta fornendo alcuni impulsi positivi, senza riuscire tuttavia a imprimere una svolta definitiva. Persino i discutibili dati ufficiali sulla crescita sono rimasti finora al di sotto dell'obiettivo del governo pari a circa il 5%. Gli indicatori economici alternativi suggeriscono un andamento molto più debole, come ad esempio il calo dei prezzi alla produzione e il ristagno dei prezzi al consumo.

Al di sotto della media

Anche l'economia dell'Eurozona continua a registrare risultati inferiori alla media. Nel terzo trimestre il PIL è aumentato più del previsto, con uno 0.4% rispetto al trimestre precedente, ma ciò era dovuto a effetti straordinari come i Giochi Olimpici di Parigi e l'elevato contributo alla crescita fornito dalle multinazionali in Irlanda. La congiuntura continua a ristagnare soprattutto in Germania. Solo la Spagna è riuscita a tenere alta la bandiera con un rialzo trimestrale rimasto invariato allo 0.8%.

Ciò nonostante i dati effettivi tracciano un quadro meno cupo di quello che emerge dal sentiment delle imprese. Inoltre, l'aumento delle vendite al dettaglio in Germania fa sperare che il rialzo dei salari reali stimoli almeno in parte i consumi europei, per sopprimere al mancato sostegno del mercato del lavoro. Nell'industria, in particolare, la prolungata mancanza di ordini riduce il fabbisogno di personale. D'alto canto la carenza di manodopera qualificata rimane acuta e non si prevede un ulteriore calo dell'attività produttiva. Lo stesso vale per l'industria svizzera, esposta anche ai venti contrari derivanti dal franco forte.

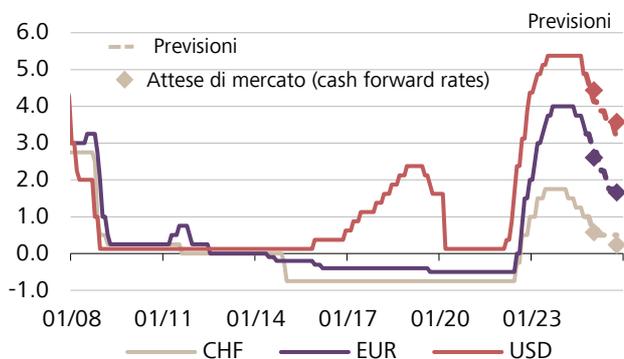
Disinflazione con e senza battute d'arresto

In compenso le imprese svizzere sono confrontate a una minore pressione sui costi grazie alla valuta forte e a un modesto aumento dei salari. Questi fattori hanno portato ultimamente a una significativa flessione dei prezzi dei beni di consumo. Senza contare l'aumento degli affitti causato dai rialzi dei tassi di riferimento, anche l'inflazione dei servizi è scesa in ottobre all'1.0%, riportandosi nella fascia media dell'obiettivo di inflazione della BNS. Anche negli Stati Uniti e nell'Eurozona si osservano segnali di un rallentamento della tendenza di fondo dei prezzi. La normalizzazione procede però a rilento e non è priva di battute d'arresto.

Tassi



TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



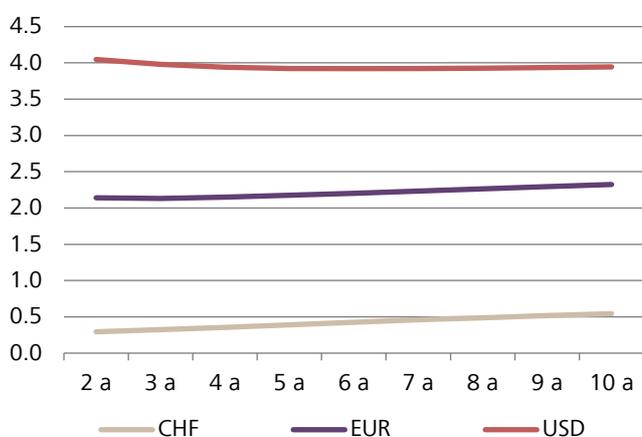
TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (STATO: 07.11.2024), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed intende rimanere restrittiva

In settembre, dopo lunghe esitazioni, la banca centrale statunitense ha avviato la normalizzazione dei tassi di interesse con un deciso taglio di 50 punti base. Non voleva rischiare un inutile raffreddamento del mercato del lavoro con un livello di tassi ancora elevato. D'altro canto, secondo i banchieri centrali statunitensi, il mercato del lavoro da considerarsi solido e i rischi per il raggiungimento dell'obiettivo di occupazione e inflazione sono ampiamente bilanciati. Ciò parla a favore di un approccio più graduale nelle prossime sedute. Alla luce dei robusti dati economici, sia i funzionari della Fed che i mercati si aspettano ancora un livello restrittivo dei tassi di interesse USA per l'anno in corso, al di sopra della stima mediana dei membri del FOMC per un livello neutrale di quasi il 3%.

La BCE intende diventare più espansiva

I dati economici più deboli del previsto e il deterioramento del sentiment delle imprese hanno improvvisamente reso la BCE più fiduciosa di poter raggiungere l'obiettivo di inflazione nel corso del prossimo anno. Nonostante la persistente pressione interna sui prezzi, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di non attendere i dati di ottobre e ha abbassato per la terza volta il tasso sui depositi di 25 punti base, portandolo al 3.25%. Dalla sua analisi della situazione non sono emerse indicazioni sulla tempistica di ulteriori tagli dei tassi di interesse. Il netto aumento della fiducia fa tuttavia presagire la volontà di portare avanti la normalizzazione dei tassi a un ritmo più sostenuto, con piccoli tagli ad ogni riunione. Considerato l'andamento economico tuttora fiacco, un numero crescente di membri del Consiglio sembra ritenere opportuno il ritorno a una politica monetaria almeno leggermente espansiva, con un tasso di interesse di riferimento inferiore al livello neutrale stimato al 2%.

La BNS si associa

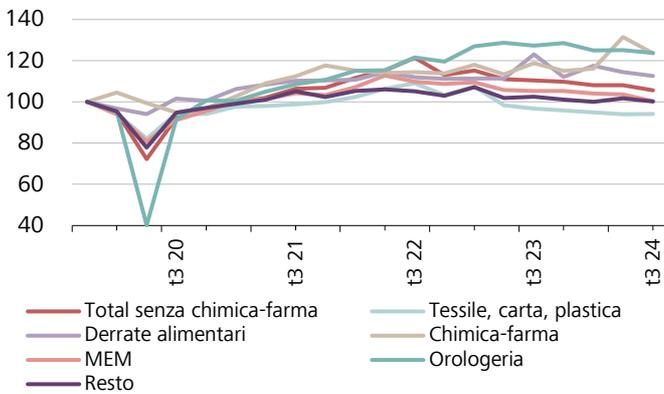
Da marzo la BNS ha abbassato il tasso di interesse di riferimento per tre volte consecutive, ogni volta di 0.25 punti percentuali, portandolo all'1.0%. La normalizzazione dei tassi di interesse era motivata dalla continua distensione sul fronte dei prezzi. La pressione inflazionistica è diminuita in modo significativo anche prima dell'ultima seduta. Un fattore determinante era la rinnovata forza del franco svizzero degli ultimi mesi, che contribuisce anche al perdurare di una crescita contenuta dell'economia svizzera. La Banca nazionale prevede pertanto un tasso di inflazione al di sotto dell'1% nel medio termine e continua a considerare più elevati i rischi al ribasso dell'inflazione rispetto a quelli al rialzo. La Direzione generale della BNS è pertanto insolitamente chiara riguardo a possibili o addirittura probabili nuovi tagli dei tassi di interesse. Un tale scenario non è però scontato. Un forte deprezzamento del franco svizzero potrebbe ridurre rapidamente la necessità di intervenire. Tuttavia, la debolezza dell'economia dell'Eurozona e la disponibilità della BCE ad abbassare più rapidamente i tassi di riferimento dovrebbero mantenere la valuta elvetica relativamente attraente.

Settori svizzeri



ESPORTAZIONI (I)

Per settori, indicizzate, T4 2019 = 100

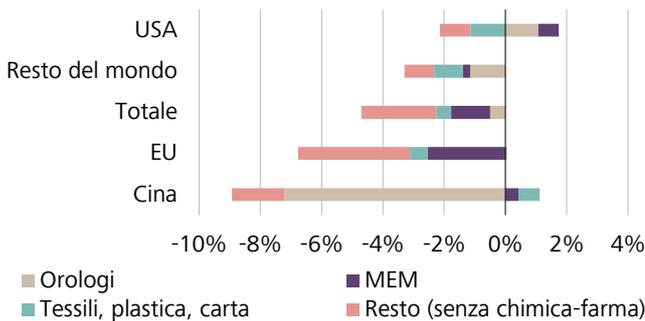


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



ESPORTAZIONI (II)

T1-T3, in % rispetto ad anno precedente, contributo alla crescita

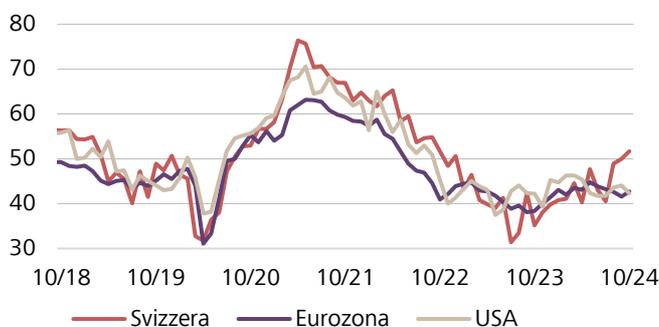


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



INDICE DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI

Industria manifatturiera – componente carnet di ordini



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Continua il trend negativo dell'export

L'industria esportatrice svizzera stenta a riprendersi. I settori chimico e farmaceutico continuano a segnare una tendenza verso l'alto nonostante occasionali cali delle esportazioni, come è avvenuto nel terzo trimestre. Negli altri settori prosegue invece il trend negativo. Dopo un inizio d'anno deludente, le esportazioni al di fuori dell'industria chimica e farmaceutica hanno segnato un ristagno nel secondo trimestre, per poi subire un netto crollo del 2.3% nel terzo trimestre.

La più penalizzata era l'industria meccanica, elettronica e metallurgica (MEM), in ribasso del -3.1%. Anche le derrate alimentari, gli orologi e gli altri settori hanno registrato un calo trimestrale di oltre l'1%. Le esportazioni degli ultimi tre trimestri (senza chimica/farma) risultano così inferiori del 4.4% al livello dello stesso periodo dell'anno precedente. A perdere sono stati in particolare i settori della plastica (-9.6%), del tessile (-4.6%) e della carta (-4.6%). Il trend negativo sta investendo però sempre più anche in grandi settori, come l'industria MEM (-3.9%) e l'orologeria (-2.4%).

Gli orologi svizzeri sono ancora richiesti

A differenza delle imprese MEM, le esportazioni dell'industria orologiera si mantengono a un livello elevato. Dopo il forte aumento seguito alla pandemia, l'export di orologi sta attraversando una fase di normalizzazione. Il calo delle esportazioni è dovuto principalmente al mercato cinese, dove la crisi immobiliare continua a pesare sul sentiment dei consumatori. Tuttavia, le ampie misure di sostegno del governo dovrebbero alimentare l'anno prossimo la propensione ai consumi e favorire così anche le vendite di orologi svizzeri.

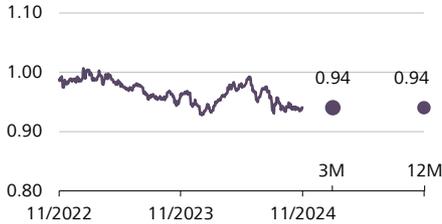
L'industria globale non decolla

Nell'industria MEM, invece, le esportazioni nei primi tre trimestri sono scese addirittura dell'1% rispetto al livello pre-pandemico. Le flessioni più consistenti si sono registrate sul mercato europeo e in particolare in Germania, dove il calo delle esportazioni ha raggiunto ben l'8%. L'economia tedesca non si è ancora ripresa dalla contrazione del PIL dell'anno scorso. Attualmente la crescita è pari a zero. Le previsioni per il 2025 sono più ottimistiche, soprattutto grazie al calo dell'inflazione e al recupero del potere d'acquisto. Né in Germania né nel resto dell'Eurozona si intravedono però segnali di un decollo dell'industria. In Svizzera, per la prima volta dopo molto tempo, gli ordini delle imprese industriali sono leggermente aumentati. Per una ripresa duratura, è però necessario che anche l'industria globale possa ripartire su badi solide.

Valute

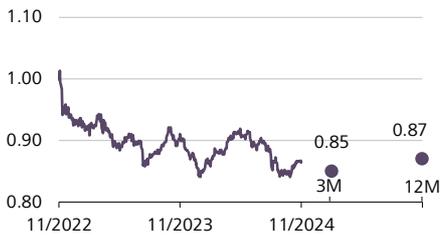


PREVISIONE



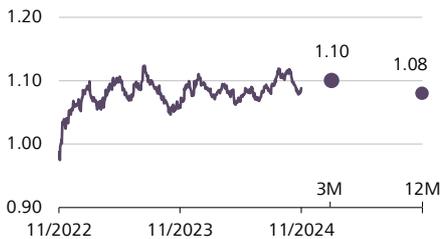
EUR/CHF

Per sostenere l'economia in difficoltà nell'area valutaria, a ottobre la Banca centrale europea (BCE) ha abbassato i tassi di riferimento di altri 25 punti base. Tuttavia, poiché il mercato lo aveva già anticipato, il corso EUR/CHF è rimasto sostanzialmente invariato: la moneta comune si è mossa in una stretta fascia di prezzo tra 0.93 e 0.95 franchi. A fine mese, il corso ha registrato un leggero calo dello 0.1%. Alla luce del rinvio della ripresa economica nell'eurozona e delle perduranti incertezze geopolitiche, continuiamo a prevedere un franco svizzero forte



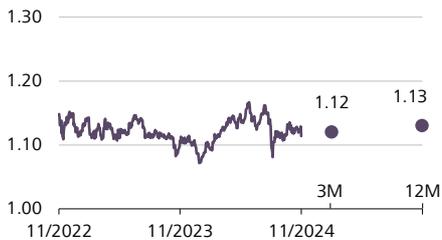
USD/CHF

Il dollaro USA si è apprezzato del 2.2% rispetto al franco svizzero nel mese di ottobre. Le ragioni sono da ricercare nell'economia tuttora solida e nel momentum nelle elezioni presidenziali, che recentemente volge a favore del repubblicano Donald Trump. Si ritiene che il suo programma politico (compresi i tagli alle tasse) abbia un effetto più inflazionistico rispetto a quello della sua rivale democratica Kamala Harris. Di conseguenza, Trump è associato a un calo più lento dei tassi di riferimento. Allo stesso tempo, però, il debito pubblico statunitense e l'incertezza del contesto di mercato limitano il potenziale di rialzo del «biglietto verde». Per questo motivo vediamo il dollaro invariato a 0.87 franchi su base annua.



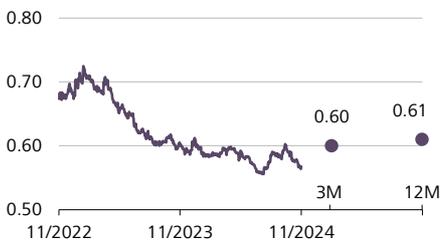
EUR/USD

L'economia della zona euro non accelera. Di conseguenza, nonostante il ritorno di un'inflazione più elevata (ottobre: +2.0%) è probabile che la BCE tagli i tassi di interesse più velocemente della Federal Reserve statunitense. La prospettiva di un aumento del divario dei tassi di interesse rispetto al dollaro e i problemi di debito pubblico di alcuni Stati membri pesano sull'euro: quest'ultimo, il mese scorso, ha perso il 2.3% rispetto al «biglietto verde» che ha tratto anche benefici dalle maggiori possibilità di Donald Trump di vincere le elezioni presidenziali. Riteniamo che nel breve termine l'euro abbia scontato troppi aspetti negativi e ci atteniamo alle nostre precedenti previsioni.



GBP/CHF

A settembre l'inflazione nel Regno Unito è scesa dal 2.2% all'1.7%. È diminuita anche l'inflazione di base, che esclude le componenti particolarmente volatili dei prezzi. Con il 3.6% rimane tuttavia ancora ben al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla Bank of England (BoE). Di conseguenza, i banchieri centrali continuano a segnalare un approccio cauto per quanto riguarda i tagli dei tassi di riferimento. Allo stesso tempo, il debito pubblico del Paese rischia di sfuggire di mano. Il mese scorso la sterlina si è pertanto mossa in una volatile tendenza laterale rispetto al franco svizzero. A nostro avviso, è improbabile che questa situazione cambi molto nel medio termine.



JPY/CHF*

Lo yen giapponese ha perso il 3.5% del suo valore rispetto al franco svizzero nel mese di ottobre. Questa situazione è stata innescata dalle incertezze politiche nel Paese del Sol Levante, culminate nella sconfitta elettorale e nella conseguente perdita della maggioranza parlamentare della coalizione di governo guidata dal Primo Ministro Shigeru Ishiba. Con il recente calo, è probabile che il corso JPY/CHF abbia registrato un eccessivo ribasso, il che rende probabile un'inversione di tendenza. Tuttavia, poiché la Bank of Japan (BoJ) potrebbe aumentare i tassi di riferimento solo con molta titubanza - prevediamo un solo rialzo dei tassi su base annua - il potenziale di rialzo dello yen è limitato.

* 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*	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.7	1.0
USA	6.1	2.5	2.9	2.4	1.6
Cina**	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Giappone	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.0	2.8

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5
Eurozona	2.6	8.4	5.5	2.3	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	2.4	1.8



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)**

	2022	2023	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.00	1.75	1.00	0.75	0.50
EUR	2.00	4.00	3.25	2.75	1.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.50

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	0.39	0.40	0.60
EUR (Germania)	2.57	2.02	2.50	2.30	2.20
USD	3.87	3.88	4.44	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.02	0.80	0.90

Tassi di cambio (Fine anno)

	2022	2023	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.94	0.94
USD/CHF	0.92	0.92	0.86	0.85	0.87
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13

Materie prime (Fine anno)

	2022	2023	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	86	77	74	80	78
Oro (USD/oncia)	1824	2063	2665	2700	2800

*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) ****07.11.2024

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE (AL NETTO DEGLI EVENTI SPORTIVI)

	2020	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
PIL, reale, variazione in %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Consumo privato	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.4	1.0
Consumo pubblico	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.5	0.7
Inv. per impianti e attrezzature	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.2	1.1
Investimenti edilizi	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	0.4	0.9
Esportazioni	-4.6	11.5	4.7	1.8	4.8	4.7
Importazioni	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.2	3.8
Tasso di disoccupazione in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.4	2.6
Inflazione in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5

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
Jonas Deplazes

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.