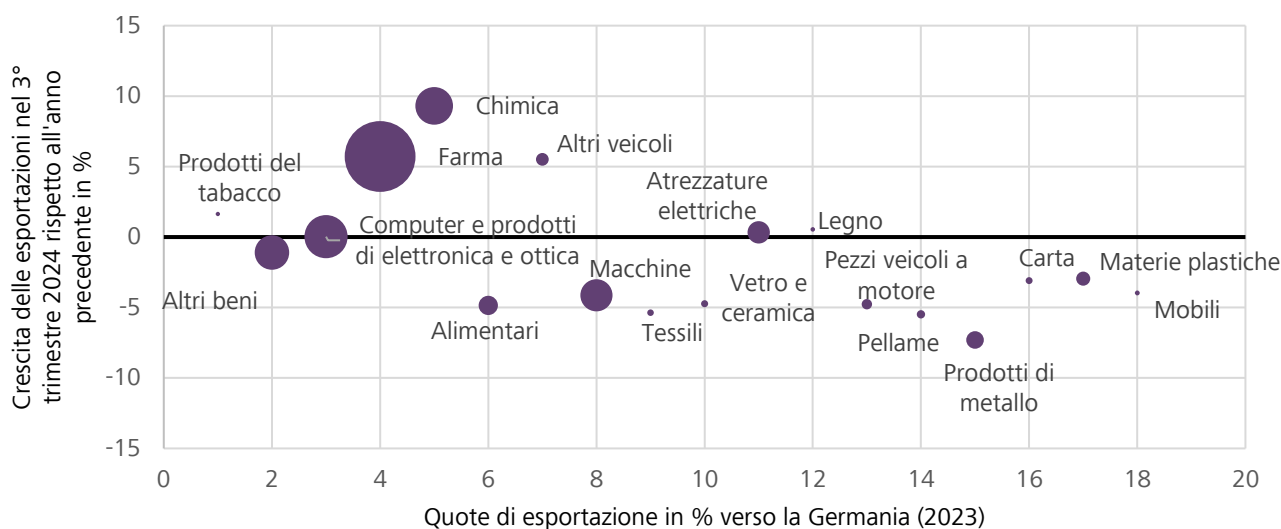


Rassegna congiunturale

L'economia svizzera, penalizzata dall'andamento fiacco dell'industria, ha denotato nel terzo trimestre una crescita modesta dello 0.2% rispetto al periodo precedente. I consumi privati contribuiscono a stabilizzare l'economia, sostenuti da un significativo aumento dei redditi reali. In un contesto di inflazione molto bassa, la BNS si concentra sui rischi economici e cerca di frenare il trend al rialzo del franco svizzero tagliando i tassi di interesse. La BCE intende allentare ulteriormente la politica monetaria. Aumentano così anche le probabilità che la BNS riporti gradualmente a zero il tasso di interesse di riferimento.



GRAFICO DEL MESE: INDUSTRIA, DINAMICHE ETEROGENEE



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

La bilancia commerciale svizzera ha recentemente registrato un nuovo surplus record. Dato il contesto molto difficile, si tratta di un risultato tutt'altro che scontato. La domanda industriale globale stenta a risalire la china e le aziende svizzere risentono dell'apprezzamento del franco e dei costi energetici relativamente elevati.

L'andamento del comparto manifatturiero è molto eterogeneo. Il settore chimico e farmaceutico continua a resistere meglio al vento contrario dell'economia globale. L'attività di export si sviluppa tuttora in modo dinamico, anche se fluttuante. Nel terzo trimestre la produzione e le esportazioni sono state nettamente superiori al livello dell'anno precedente. In ottobre le esportazioni di prodotti farmaceutici hanno evidenziato un nuovo balzo in avanti. Tuttavia, proprio il boom della domanda di prodotti farmaceutici maschera l'andamento più debole o spesso negativo delle esportazioni nei settori più sensibili alla congiuntura e ai tassi

di cambio. Tra questi, solo il comparto della fabbricazione di altri mezzi di trasporto ha registrato un aumento significativo, mentre altri rami di rilievo, come la lavorazione dei metalli e la metalmeccanica, nonché la maggior parte delle industrie minori, accusano un netto calo delle vendite all'estero.

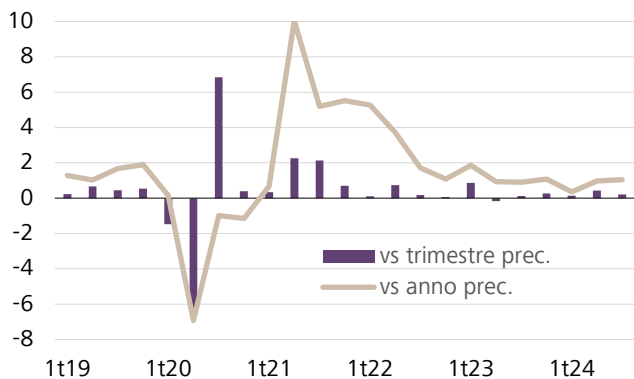
Le aziende aderenti all'associazione settoriale Swissmem confermano la flessione dovuta essenzialmente alla debolezza congiunturale dell'UE e in particolare della Germania. L'UE rimane di gran lunga il mercato di sbocco più importante per il maggior numero di produttori al di fuori dell'industria farmaceutica e dell'orologeria. È quindi logico che quanto più alta è la quota della Germania sul volume delle esportazioni di un determinato settore, tanto più negativo è l'andamento e l'attività di export del settore in questione (vedi grafico).

Congiuntura



CRESCITA MODERATA IN SVIZZERA

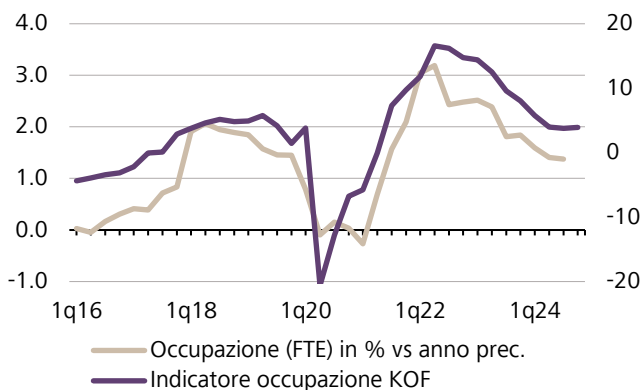
PIL, reale, variazione in %



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



CRESCITA ROBUSTA DELL'OCCUPAZIONE

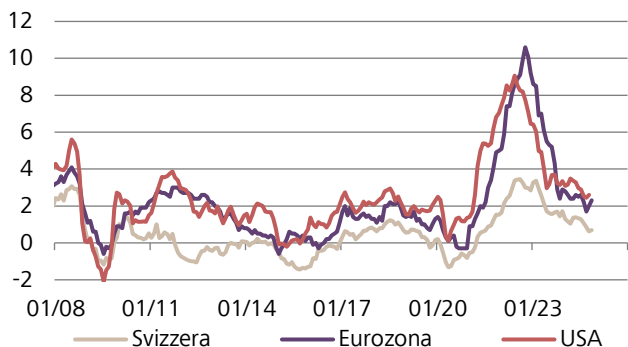


Fonte: UST, KOF, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

L'industria zavorra l'economia

In Europa, l'auspicata ripresa industriale continua a farsi attendere. Alla fine dell'anno, il sentiment del settore manifatturiero rimane debole e produce un impatto negativo anche sull'attività dei fornitori di servizi nell'Eurozona. Questi ultimi lamentano clienti insicuri e, in particolare, un calo dei nuovi affari con l'industria. Dopo la Germania, anche la Francia, con la sua instabilità politica, si sta rivelando una grande fonte di preoccupazione. Il crollo della domanda da parte dei Paesi limitrofi si traduce in un notevole calo degli affari per molti comparti industriali svizzeri. Su questa tela di fondo, nel terzo trimestre il PIL svizzero ha registrato una crescita modesta dello 0.2% rispetto al trimestre precedente. Finora non si prospetta una rapida risalita del settore industriale. Ciò significa che i piani di investimento dell'industria svizzera per il prossimo anno saranno più deboli rispetto all'anno scorso. L'incertezza sulla futura politica commerciale degli Stati Uniti farà aumentare la prudenza, anche se alla fine non verranno forse imposti dazi punitivi indiscriminati sulle importazioni europee.

Incremento del potere di acquisto

Ciononostante, per il 2025 ribadiamo le nostre previsioni di lieve rialzo della crescita del PIL corretto per gli eventi sportivi, che dovrebbe salire all'1.3% dopo l'1% circa di quest'anno. Il debole sviluppo dei settori di esportazione più ciclici e sensibili ai corsi di cambio sarà infatti compensato da una dinamica estremamente robusta e resiliente nel potente settore chimico e farmaceutico. Anche le prospettive dei consumi privati si sono stabilizzate. Nonostante l'aumento dei piani di disoccupazione parziale o di alcuni tagli occupazionali in singoli rami industriali, l'inarrestabile bisogno di manodopera nei servizi fa lievitare l'occupazione complessiva. Il potere d'acquisto delle famiglie beneficia inoltre del nuovo sensibile incremento dei salari reali.

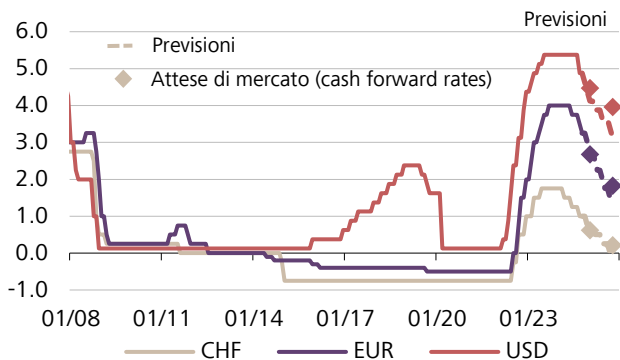
Inflazione a livelli molto bassi

Il rialzo dei salari reali è alimentato non tanto dagli aumenti dei salari nominali ma piuttosto dall'inflazione molto bassa. Le indagini salariali indicano per il prossimo anno un incremento medio delle retribuzioni di circa l'1.5%, più moderato rispetto al 2% dell'anno precedente. Parallelamente però, si prevede un calo dell'inflazione allo 0.5%. Il franco forte sta inoltre prolungando la deflazione importata per numerosi beni. Anche nel settore dei servizi la pressione sui prezzi è quasi inesistente. La riduzione del tasso ipotecario di riferimento nei contratti di locazione e i costi più bassi dell'elettricità garantiranno inoltre una maggiore distensione sul fronte dei prezzi nel 2025. Anche nell'Eurozona sono aumentati negli ultimi mesi i segnali di una normalizzazione duratura della tendenza di fondo dei prezzi, non da ultimo sulla scia dei moderati aumenti salariali dovuti alla precaria situazione economica. Negli Stati Uniti, invece, l'economia robusta rende più difficile del previsto il processo di disinflazione.

Tassi



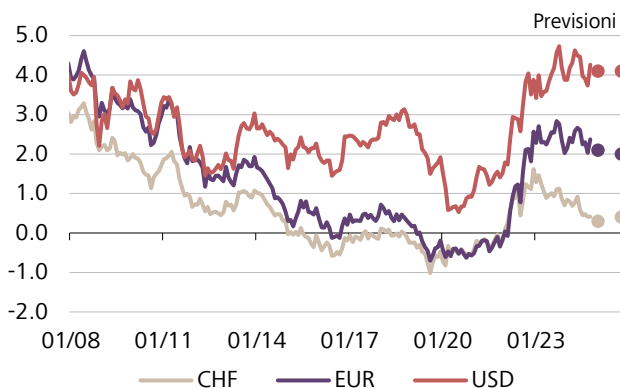
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



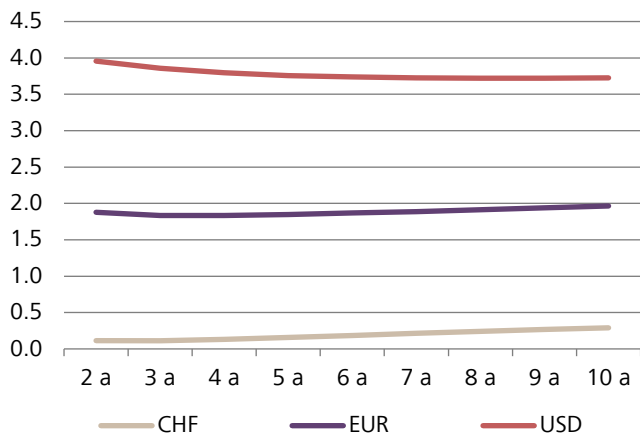
TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (STATO: 05.12.2024), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed torna ad essere più cauta

La Fed si è lasciata più tempo di altre banche centrali prima di procedere ai primi tagli dei tassi di interesse. In compenso, a settembre ha varato una manovra più incisiva, complici i crescenti timori sul mercato del lavoro. Quest'ultimo è rimasto invece robusto anche alla fine dell'anno e soprattutto non presenta avvisaglie di tagli significativi di posti di lavoro. Di conseguenza, i banchieri centrali statunitensi tendono di recente a vedere più rischi di rialzo che di ribasso nel raggiungimento dell'obiettivo di inflazione. Per le prossime sedute ciò parla a favore di un approccio più graduale, se non addirittura di una pausa nel processo appena iniziato di normalizzazione dei tassi nel caso in cui i dati economici si rivelino robusti. Tuttavia, i notevoli progressi già compiuti nel calmierare i prezzi dovrebbero consentire almeno qualche taglio dei tassi nel corso del prossimo anno, a partire da un livello ancora elevato.

La BCE si mostra più determinata

La persistente debolezza economica dell'Eurozona ha reso la BCE molto più fiduciosa di raggiungere il suo obiettivo di inflazione prima del previsto nel corso del prossimo anno. Un fattore molto importante a questo proposito è rappresentato dalle prospettive più fosche del mercato del lavoro, che riducono notevolmente il potere contrattuale dei lavoratori. Nonostante il perdurare di una forte pressione sui prezzi interni, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di accelerare la normalizzazione dei tassi di interesse. Dopo i primi tagli a ritmo trimestrale, nella seduta di ottobre non c'è stata alcuna pausa. Le dichiarazioni dei funzionari della BCE non fanno presagire comunque il passaggio alla modalità di emergenza con manovre ribassiste incisive. La BCE preferisce un approccio graduale. A fronte dell'andamento economico fiacco, i membri del Consiglio direttivo sembrano sempre più propensi a un rapido ritorno a una politica monetaria espansiva, con un tasso di interesse di riferimento al di sotto del livello neutrale stimato al 2%.

La BNS marcia in direzione zero

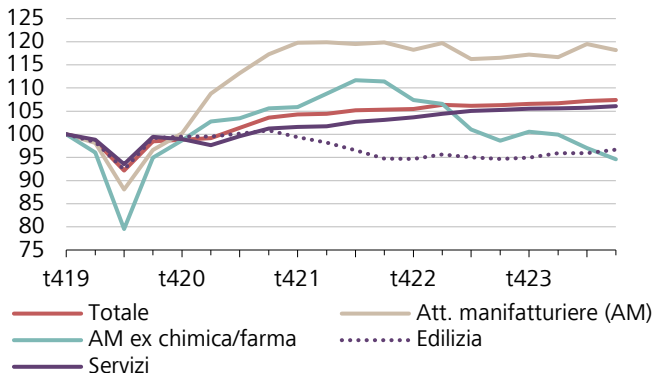
Quest'anno la BNS ha già abbassato il suo tasso di interesse di riferimento al di sotto della propria stima approssimativa di un tasso neutrale di poco superiore all'1%. Inoltre, la Direzione generale ritiene possibile o probabile un ulteriore allentamento. Il nuovo apprezzamento del franco degli ultimi mesi contribuisce a mantenere l'inflazione a un livello molto basso. Pur non esprimendo timori di deflazione, la BNS è preoccupata per l'economia e le aziende esportatrici. L'elezione di Donald Trump e l'elevato livello di incertezza sui dazi punitivi e sul loro impatto non aiutano certo a tranquillizzare gli animi. Insieme alla prospettiva di maggiori tagli dei tassi da parte della BCE, riteniamo probabile che anche la BNS ritocchi il suo tasso guida in direzione zero per mantenere il differenziale dei tassi di interesse rispetto all'Eurozona e contrastare le pressioni al rialzo sul franco.

Settori svizzeri



VALORE AGGIUNTO PER SETTORE

Indicizzato, T4 2019 = 100, corretto per gli eventi sportivi

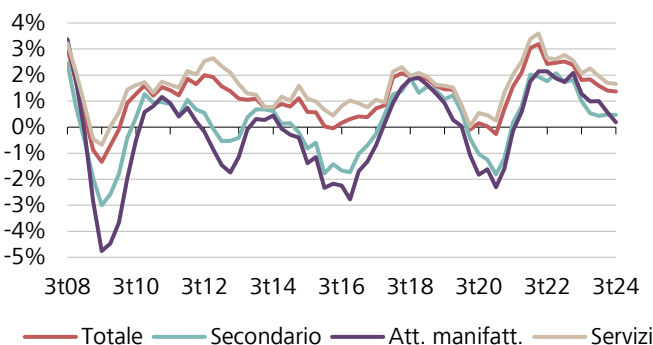


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



CRESCITA DELL'OCCUPAZIONE

Equivalenti a tempo pieno (ETP) rispetto all'anno precedente



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



OCCUPAZIONE NEL TERZIARIO

ETP, T3 2024, rispetto all'anno precedente, in migliaia e in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

L'industria manifatturiera perde terreno

Nel terzo trimestre il PIL corretto per gli eventi sportivi è salito dello 0.2% rispetto al trimestre precedente. L'attuale dinamica di crescita corrisponde così solo alla metà della media storica. Il principale freno rimane il settore industriale. Dopo la forte crescita del trimestre precedente, il settore chimico e farmaceutico ha evidenziato un lieve incremento. Il resto dell'industria manifatturiera è invece tuttora in forte calo a causa della fiacca attività di esportazione. Nel ramo secondario un impulso positivo è venuto dal comparto edile, il cui valore aggiunto rimane tuttavia nettamente al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Nel terziario la dinamica di crescita complessiva rimane in linea con la media storica. Ad eccezione dell'andamento negativo di alcuni comparti, come la ristorazione e gli alloggi e i servizi finanziari, la maggior parte dei settori si mantiene anche nel terzo trimestre sulla via dell'espansione, con in testa ancora una volta la sanità e l'assistenza sociale.

Mercato del lavoro industriale sotto pressione

Le differenze tra i vari settori economici si riflettono da tempo anche sul mercato del lavoro. La dinamica occupazionale nel settore secondario si è notevolmente raffreddata, in particolare nell'industria manifatturiera. Qui, nel terzo trimestre, il numero di posti di lavoro, misurato in equivalenti a tempo pieno, ha superato solo dello 0.2% il livello dell'anno precedente. Sono pochi i comparti dell'industria manifatturiera, come l'industria farmaceutica, dove si continuano a creare nuovi posti di lavoro. Nella maggior parte dei casi, i livelli occupazionali sono inferiori a quelli dell'anno precedente. Questo vale non solo per i rami più piccoli, ma ad esempio anche per l'industria MEM (meccanica, elettronica e metallurgica). Il rischio di un ulteriore raffreddamento del mercato del lavoro rimane elevato. La mancanza di ordinativi per le aziende esportatrici non accenna a diminuire e di recente è aumentato il numero delle imprese industriali svizzere che riprende in considerazione il lavoro ridotto.

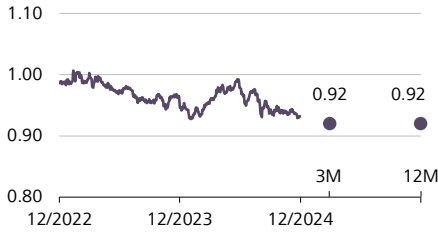
I fornitori di servizi creano tuttora molti nuovi posti di lavoro

Nel complesso, il numero di posti di lavoro continua tuttavia ad aumentare grazie alla robusta crescita dell'occupazione nel settore dei servizi. Nel terzo trimestre, il numero di equivalenti a tempo pieno nel terziario ha superato di 54 000 unità il livello dell'anno precedente, il che corrisponde a un incremento dell'1.7%. Gran parte di questo aumento è da ricondurre al settore sanità e assistenza sociale, che ha visto crescere l'occupazione del 3.9%. Anche i rami immobiliare (+9%), trasporto e magazzinaggio (+4.1%) e istruzione (+2.5%) hanno registrato un incremento dei posti di lavoro superiore alla media.

Valute

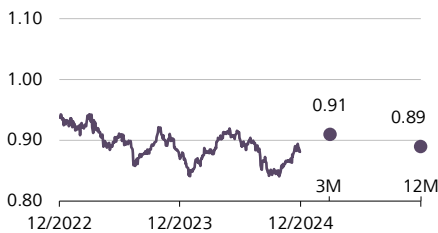


PREVISIONE



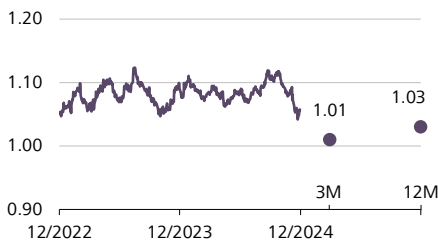
EUR/CHF

A novembre l'euro è arrivato a costare a tratti CHF 0.9206. Si tratta del dato più favorevole da quando la Banca nazionale svizzera (BNS) ha sospeso il tasso di cambio minimo a gennaio 2015. Il principale fattore negativo è rappresentato dalle difficoltà in cui versa l'economia dell'Eurozona: gli ultimi indici dei responsabili degli acquisti (PMI) segnalano un nuovo, significativo indebolimento. A ciò si aggiunge la crisi politica in Germania, la più grande economia europea. Il franco svizzero, in quanto porto sicuro per i capitali, dal canto suo sta beneficiando delle incertezze geopolitiche. Per il momento questo quadro non sembra destinato a cambiare molto. Abbiamo quindi rivisto al ribasso le nostre previsioni.



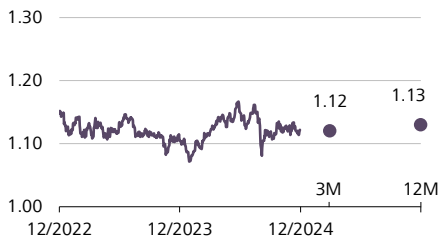
USD/CHF

La politica commerciale annunciata dal futuro presidente degli Stati Uniti Donald Trump è considerata inflazionistica. Il mercato ipotizza quindi che il percorso di riduzione dei tassi da parte della banca centrale Fed sarà molto più lento di quanto si pensasse di recente. Il dollaro USA beneficia della prospettiva di tassi d'interesse elevati a lungo termine. Nell'ultimo mese ha guadagnato poco meno del 2% rispetto al franco svizzero. Alla luce di quanto precede, abbiamo quindi rivisto al rialzo le nostre previsioni a 3 e 12 mesi per la coppia di valute USD/CHF, portandole rispettivamente a 0.91 e 0.89. Il forte aumento del debito pubblico negli Stati Uniti è sfavorevole a una rivalutazione ancora più forte del «biglietto verde».



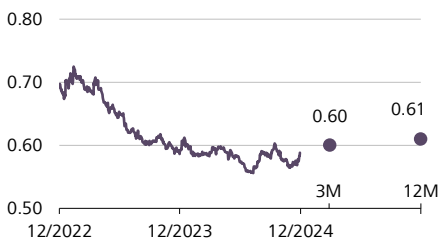
EUR/USD

L'euro, a novembre, è sceso a 1.0333, il valore minimo registrato negli ultimi due anni rispetto al dollaro USA. A fine mese ha registrato un calo del 2.8%. Il motivo principale è la divergenza congiunturale tra l'Europa e gli Stati Uniti. Se da questa parte dell'Atlantico l'economia non accelera, nonostante i tagli ai tassi di riferimento operati dalla Banca centrale europea (BCE), oltreoceano continua a risultare solida. I dazi punitivi auspicati da Trump potrebbero aggravare ulteriormente tale tendenza. Sull'euro, inoltre, pesa la prospettiva di un aumento del divario dei tassi d'interesse rispetto al «biglietto verde». Abbiamo quindi rivisto al ribasso le nostre previsioni per la coppia EUR/USD a 1.01 e 1.03.



GBP/CHF

L'economia britannica si trova in una situazione di stallo, che rischia di essere ulteriormente aggravata dai dazi elevati preannunciati dal presidente eletto degli Stati Uniti Trump. Di conseguenza, la Bank of England (BoE) ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per il 2024. Al contempo, a ottobre, l'inflazione è aumentata dall'1.7% al 2.3%, limitando così il margine di manovra della BoE in merito a ulteriori tagli dei tassi di riferimento. È quindi probabile che i tassi d'interesse rimarranno elevati ancora a lungo. In questa situazione complessa, il mese scorso la sterlina ha presentato un andamento laterale volatile. È improbabile, a nostro avviso, che la situazione cambi molto nell'arco di un anno.



JPY/CHF*

A novembre il mercato ha nuovamente scontato le incertezze politiche legate alle elezioni parlamentari giapponesi. Lo yen, di conseguenza, si è rafforzato rispetto al franco svizzero. A fine mese la valuta ha registrato un utile di corso del 3.5%. Nel frattempo, l'inflazione nel Paese del Sol Levante si è ulteriormente indebolita. L'inflazione di base è recentemente scesa dal 2.4% al 2.3%. Ciò rende improbabili forti aumenti dei tassi di riferimento da parte della Bank of Japan (BoJ): da qui a un anno prevediamo un solo intervento sui tassi. Il potenziale di rialzo dello yen, quindi, è limitato. A medio termine, vediamo la valuta giapponese a CHF 0.61.

* 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	0.7
USA	6.1	2.5	2.9	2.7	2.0
Cina**	8.4	3.0	5.2	4.8	4.3
Giappone	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.1	3.0

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera	0.6	2.8	2.1	1.1	0.5
Eurozona	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.5
Cina	0.9	2.0	0.2	0.5	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	0.00
EUR	2.00	4.00	3.25	2.75	1.50
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	0.19	0.30	0.40
EUR (Germania)	2.57	2.02	2.07	1.90	2.00
USD	3.87	3.88	4.20	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.09	0.80	0.90

Tassi di cambio (Fine anno)

	2022	2023	Attuale****	Previsione 3M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.93	0.92
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60
EUR/USD	1.07	1.07	1.05	1.01
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	1.12

Materie prime (Fine anno)

	2022	2023	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	86	77	73	80	78
Oro (USD/oncia)	1824	2063	2650	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) **** 05.12.2024

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	1.5	1.6
Consumo pubblico	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.0
Inv. per impianti e attrezzature	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.7	0.3
Investimenti edilizi	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.1	1.3
Esportazioni	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.3	2.7
Importazioni	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.6	3.2
Tasso di disoccupazione in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflazione in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	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

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.