

BANCA MIGROS



**PROSPETTIVE
MACROECONOMICHE
2024**

GENNAIO 2024

**Cauto
ottimismo**

Indice

03 **Editoriale**

Qualche schiarita ma le nuvole rimangono

04 **Congiuntura**

Prospettive di crescita moderate

06 **Inflazione**

Respinta ma non sconfitta

07 **Tassi di riferimento**

Banche centrali: chi può, chi deve?

08 **Bilanci delle banche centrali**

Cura dimagrante per le banche centrali

09 **Mercato dei capitali**

I tassi rimangono elevati

12 **Monete e materie prime**

La forza del franco persiste

13 **Le nostre previsioni**

Le prospettive restano ancora caute

Qualche schiarita ma le nuvole rimangono

Stimata lettrice, stimato lettore,



torniamo indietro di un anno. Due domande assillanti tormentavano i consumatori e le imprese: stiamo per finire l'energia, e fino a che punto le banche centrali continueranno con la loro stretta monetaria?

Su entrambe queste questioni, il mondo di oggi è completamente diverso. È vero che, anche due anni dopo l'inizio della guerra, la pace in Ucraina sembra lontanissima e l'insensato

spreco di vite umane continua ancora, ma per l'Europa, se non altro, lo spettro di un'imminente penuria di energia è stato scacciato.

La situazione è del tutto differente anche per quanto riguarda i tassi di riferimento. Il picco è stato raggiunto in gran parte del mondo industrializzato e il dilemma per le banche centrali degli Stati Uniti, dell'Eurozona e della Svizzera è piuttosto quando e in che misura procedere ai primi allentamenti della politica monetaria, che è senz'altro lecito attendersi già nell'anno in corso salvo che si verificano shock esterni inattesi.

All'inizio del 2024, insomma, nel complesso le prospettive si annunciano decisamente più rosee rispetto a un anno fa. Nelle pagine che seguono, però, scoprirà perché l'andamento congiunturale si annuncia ancora stentato soprattutto all'inizio dell'anno, le attuali aspettative sui tassi d'interesse sono un po' troppo euforiche e l'inflazione nasconde ancora qualche trappola nonostante la sua decisa flessione.

Con l'auspicio di riuscire a offrirle una panoramica delle prospettive macro per il 2024 in termini di congiuntura e tassi d'interesse, non ci resta che augurarle una buona lettura.

Cordiali saluti

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Santosh Brivio,
Senior Economist

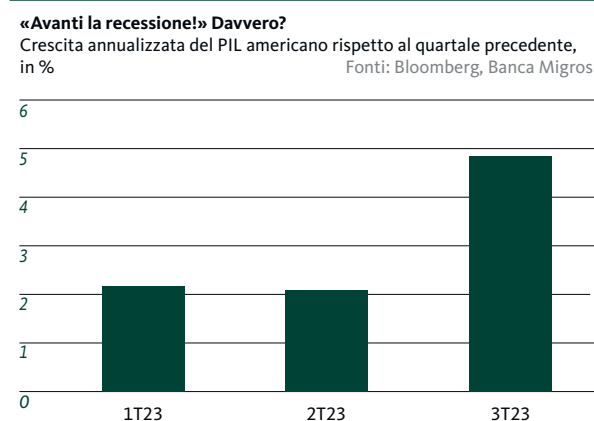
Prospettive di crescita moderate

Il nuovo anno inizia con venti contrari per l'economia globale. Mentre la resilienza dell'economia statunitense comincia a vacillare, la congiuntura dell'Eurozona rimane ferma al palo e non è lecito attendersi impulsi dalla Cina, la Svizzera sembra uscirne non troppo malconcia.

A dispetto di tutte le Cassandre, la congiuntura statunitense presenta una sana e robusta costituzione. La stretta monetaria storicamente aggressiva della banca centrale statunitense Fed e il conseguente livello dei tassi di riferimento, che hanno toccato il record degli ultimi 22 anni, non sono riusciti a mettere in ginocchio la più grande economia del mondo.

Solidità: gli Stati Uniti resistono alle avversità

Invece dell'ampiamente attesa recessione, la crescita trimestrale dell'economia statunitense ha recentemente messo a segno dati superiori alla media. Gli Stati Uniti dovrebbero aver concluso l'anno scorso con una crescita del PIL intorno al 3%, centrando così una forte accelerazione rispetto all'anno precedente.

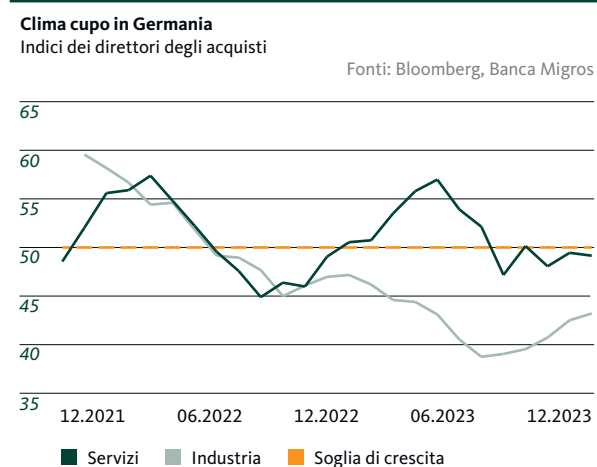


Le probabilità che l'economia statunitense eviti una recessione, come già ipotizzato da noi per tutto l'anno scorso, sono dunque assolutamente intatte. Tuttavia, a dispetto di questa resilienza, ci attendiamo un raffreddamento della congiuntura in particolare nel primo semestre. Tirare il freno

a mano della politica monetaria non può che ridurre la velocità di marcia. Nel complesso, però, rimaniamo convinti che l'economia statunitense riuscirà a compiere un «soft landing».

Anomalia: la zavorra tedesca

Meno rincuorante è la situazione nell'Eurozona. Nonostante le diverse schiarite in alcuni Stati membri, sull'Unione monetaria pesa soprattutto la difficile situazione congiunturale della Germania. Il peso massimo dell'Eurozona si è trasformato da volano a zavorra. L'economia del nostro vicino settentrionale è messa sempre di più a dura prova dagli alti costi dell'energia e dalla forte incertezza degli approvvigionamenti, da una burocrazia ancora estremamente imbrigliata e da un governo federale che appare smarrito e spesso addirittura non all'altezza della situazione.



In questo contesto, non c'è da stupirsi che la performance economica tedesca non sia ancora tornata ai livelli pre-COVID. Resta da chiedersi in che modo i tedeschi pensino di poter affrontare

le sfide che li attendono in queste circostanze. Sfide che sono tanto numerose quanto titaniche. Dalla politica migratoria alle spese per la difesa fino all'auspicata economia «verde», che richiederà investimenti per oltre 1100 miliardi di euro (!) nei prossimi vent'anni.

Conferma: continuano i problemi della Cina

Se, per il momento, l'Eurozona non può sperare in impulsi alla crescita dal suo membro più grande, questi dovrebbero invece provenire soprattutto dagli Stati Uniti e dall'Asia durante il secondo semestre. L'apporto della Cina, comunque, dovrebbe rimanere modesto. È vero che i recenti dati sull'industria e sul commercio al dettaglio indicano un'ulteriore ripresa dalla crisi del coronavirus, ma sono ancora fortemente influenzati da effetti statistici di base e tendono quindi a presentare un quadro troppo ottimistico della seconda economia mondiale.

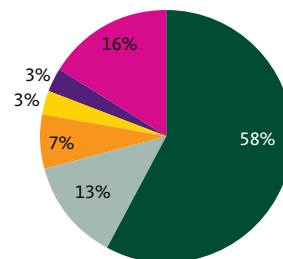
Va infatti ricordato che, oltre a risentire dell'indebolimento della domanda globale, la congiuntura cinese è gravata soprattutto dai problemi enormi e finora irrisolti del settore immobiliare. Per anni, la vendita e l'urbanizzazione di terreni sono state un modello commerciale redditizio per i governi regionali, ma al più tardi con la pandemia di coronavirus questa pratica si è trasformata in un problema dai costi quasi inimmaginabili. Oltre a far tremare le gambe a imprese immobiliari gonfiate, almeno altrettanto rilevante è il fatto che, dato l'accesso nel migliore dei casi fortemente limitato ai mercati finanziari internazionali, molti cinesi hanno investito i loro risparmi nel mercato immobiliare nazionale, che si trova sull'orlo del collasso da diverso tempo e mette a rischio i risparmi di milioni di persone, continuando così a gravare sulla domanda interna. Sembra quindi poco probabile un'effettiva accelerazione della crescita rispetto al 2023. Di conseguenza, anche per l'anno in corso prevediamo una crescita annua intorno al 5%.

Tenacia: la Svizzera se la cava bene

In questo scenario congiunturale piuttosto mediocre, l'economia svizzera continua a dar prova di tenacia. Tuttavia, trattandosi di un'economia piccola e aperta, non può sottrarsi alle battute d'arresto del motore economico europeo: i Paesi del continente rappresentano infatti i principali partner commerciali della Confederazione.

Svizzera: orientamento globale
Quota del commercio estero

Fonti: UDSC, Banca Migros



■ EU-27 ■ USA ■ Cina ■ Giappone ■ UK ■ Resto del mondo

Allo stesso tempo, la forte diversificazione globale del commercio estero elvetico impedisce che la persistente debolezza congiunturale dell'Europa abbia ripercussioni degne di nota. La preponderanza dei settori difensivi, inoltre, continua a dare un sostegno sicuro al settore delle esportazioni.

Nell'immediato, però, la situazione rimane critica. Il franco forte tiene sulle spine i settori orientati all'esportazione mentre, sul fronte interno, diverse spinte inflazionistiche (si pensi ad esempio ai premi delle casse malati, ai costi abitativi o all'aumento dell'IVA) stanno esercitando una maggiore pressione sulla domanda dei consumatori privati. Tuttavia, la resilienza delle imprese nazionali, la piena occupazione di fatto e la moderazione del livello dei tassi permetteranno all'economia svizzera di conseguire una crescita annua relativamente solida intorno all'1,5% anche a fronte di un primo semestre difficile.

Respinta ma non sconfitta

L'inflazione è nettamente rientrata in molti settori, ma è ancora troppo presto per un cessato allarme completo. Non da ultimo a causa della situazione geopolitica, si celano dei rischi di ricaduta temporanea che tendono a essere sottovalutati.

Negli Stati Uniti, nell'Eurozona o in Svizzera, il picco (talvolta anche drammatico) del rincaro è stato superato l'anno scorso. I tassi d'inflazione a due cifre (come nell'autunno 2022 nell'Eurozona) sono ormai un lontano ricordo e la tendenza disinflazionistica rimane complessivamente confermata.

Non solo grazie alle banche centrali

Questo buon risultato è tuttavia dovuto in misura determinante anche a fattori che esulano dalle aggressive strette monetarie: a parte gli effetti statistici di base (da non sottovalutare), le banche centrali hanno ricevuto un potente sostegno dall'evoluzione dei prezzi dell'energia e delle catene di approvvigionamento. Mentre i prezzi dell'energia sono tornati ai livelli pre-crisi o addirittura ancora più in basso nonostante il perdurare della guerra in Ucraina, la spinta inflazionistica delle perturbazioni nelle catene di approvvigionamento si è progressivamente affievolita con l'abrogazione delle ultime misure anti-covid.

La disinflazione attualmente in corso è quindi riconducibile solo in una certa misura alle banche centrali. In questa constatazione, però, si cela anche un rischio di ricaduta a nostro avviso sottovalutato. Infatti, proprio come il rientro dell'inflazione è stato in parte indipendente dalla politica monetaria, anche un eventuale risveglio delle pressioni inflazionistiche si colloca fuori dalla sfera d'influenza delle banche centrali.

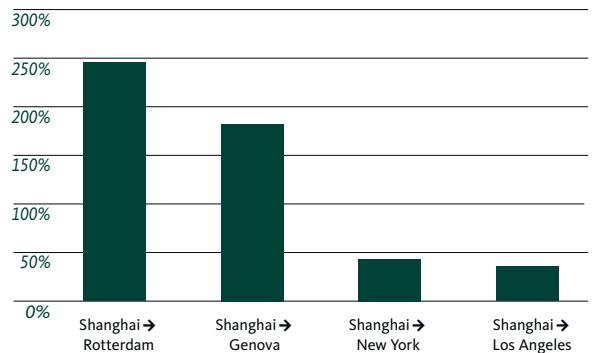
Rinnovati timori per le catene di approvvigionamento

Soprattutto la tensione geopolitica espone a un rischio sempre maggiore di un ritorno di fiamma

dell'inflazione. Il drastico aumento dei costi del trasporto marittimo a seguito dell'escalation della violenza in Medio Oriente (v. grafico) è senz'altro da considerare un segnale di avvertimento in questo senso.

I costi di approvvigionamento tornano d'attualità
Variazione dei costi dei container

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Se il sempre più marcato bellicismo sulla questione di Taiwan si dovesse tramutare in scaramucce militari, nulla impedirebbe un ritorno delle perturbazioni nelle catene di approvvigionamento e delle conseguenti pressioni inflazionistiche. Ultimo ma non ultimo, il livello dei prezzi dell'energia si manterrà in un equilibrio nel migliore dei casi fragile finché la situazione in così tanti Paesi produttori di gas e petrolio rimarrà a dir poco precaria.

Pur continuando a non attenderci una risalita dei tassi d'inflazione a livelli analoghi a quelli del 2022, l'inflazione di base ancora nettamente superiore al target e la tensione geopolitica ci spingono a ritenere che sia prematuro nutrire un'euforia eccessiva per i tassi d'inflazione attuali. Lo spettro dell'inflazione potrebbe essere tornato nella bottiglia, ma non è ancora stato messo il tappo.

Banche centrali: chi può, chi deve?

L'inflazione è in calo, ma il prezzo da pagare è un raffreddamento della congiuntura: non si presenta ovunque allo stesso modo e può avere un impatto decisivo sul corso futuro delle banche centrali.

Negli ultimi mesi, i dati macro favorevoli e il calo dei tassi d'inflazione hanno sciolto le briglie alla fantasia dei mercati a termine, che sognano già un'inversione di rotta della politica monetaria. Rimaniamo però prudenti e continuiamo a ritenere che le banche centrali attenderanno fino al secondo semestre prima di procedere ai primi tagli dei tassi, che nell'anno in corso saranno meno incisivi di quanto attualmente scontato.

La Fed potrebbe, ma non deve

La Federal Reserve (Fed) è quella con il maggiore margine di manovra per tagliare i tassi. L'inflazione si avvicina sempre di più al suo target e l'economia continua a crescere robustamente grazie alla solidità dei consumi privati. Spostare la forchetta dei tassi di riferimento non è quindi un'urgenza immediata. Al contrario, il mercato del lavoro ancora surriscaldato esorta alla prudenza. Il presidente della Fed Jerome Powell vuole quindi tenere il guinzaglio corto alle speculazioni sul percorso di riduzione dei tassi e anticipa tre tagli nell'anno in corso per un totale di 75 punti base. Il Federal Open Market Committee (FOMC), competente in materia, intende evitare riduzioni affrettate sullo sfondo di una crescita salariale ancora forte. Ci attendiamo un primo taglio dei tassi nella prossima estate.

La BCE deve, ma non sembra volerlo fare ...

La situazione della Banca centrale europea (BCE) è ben diversa. La tendenza disinflazionistica, i forti venti contrari per la congiuntura e le preoccupazioni per l'indebitamento degli Stati membri mettono l'istituto di Francoforte sotto una grande pressione. Tuttavia, anche per la BCE ci sono fattori che depongono contro un rapido

allentamento della politica monetaria. Per fare un esempio, anche la presidente della BCE Christine Lagarde mette in guardia contro l'effetto inflazionistico di aumenti salariali eccessivi. Il rincaro, oltretutto, si conferma ancora vigoroso per alcune categorie di merci e per i servizi. A registrare un rialzo cospicuo sono ancora, in particolare, i prezzi dei beni di prima necessità come i generi alimentari. Prevediamo quindi un primo taglio dei tassi soltanto nel corso dell'estate per consentire un rientro della pressione inflazionistica anche in questi settori. Solo in caso di netto rallentamento congiunturale, ben al di là della debole crescita da noi prevista, la BCE sarebbe costretta ad anticipare la tempistica dei tagli dei tassi.

La BNS non sembra volerlo fare, e non deve

Per la Banca nazionale svizzera (BNS), riteniamo che i tagli dei tassi non siano né particolarmente urgenti, né particolarmente necessari. È vero che il tasso d'inflazione stabilmente all'interno dell'intervallo target e l'infiacchimento della congiuntura dovuto alla debole domanda estera e al logoramento della domanda interna aprono un margine di manovra per tagli dei tassi di modesta entità, ma il tasso di riferimento si trova tutt'al più in territorio neutro: non si può assolutamente parlare di una politica monetaria fortemente restrittiva come negli Stati Uniti e nell'Eurozona, e questo limita notevolmente il margine di riduzione dei tassi d'interesse. Dopo anni di tassi bassi o negativi, la BNS dovrebbe inoltre essere particolarmente intenzionata a ripristinare la convinzione generale nella non gratuità del denaro. Ci attendiamo un primo allentamento a settembre 2024.

Cura dimagrante per le banche centrali

Nell'ambito della politica monetaria ultra-espansiva, la BCE e la Fed hanno acquisito per anni ingenti somme di titoli di Stato, mentre la BNS ha fatto lievitare il proprio bilancio con le valute estere. Solo negli ultimi anni le banche centrali hanno iniziato ad assottigliare le loro somme di bilancio: un esercizio lungo.

Dopo la crisi finanziaria, la BNS ha acquistato valute estere (in particolare dollari, euro e sterline) per centinaia di miliardi di franchi al fine di evitare un apprezzamento eccessivo del franco svizzero. L'obiettivo era allentare la pressione monetaria sull'importante industria svizzera dell'export.

Cambio di paradigma per la BNS ...

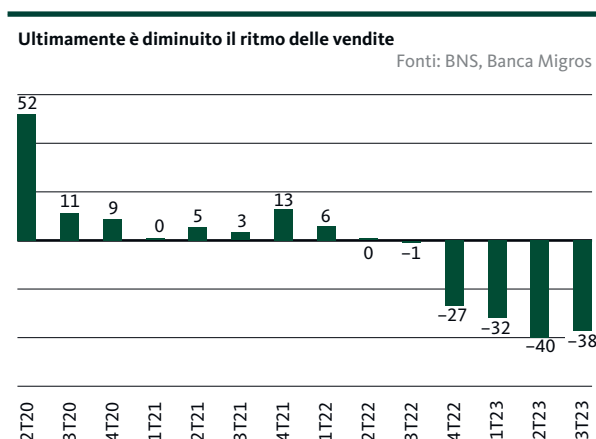
A metà del 2022 è poi arrivata l'inversione di marcia: la BNS ha gradualmente iniziato a vendere valute estere, contribuendo così all'apprezzamento nominale del franco e quindi alla riduzione dell'inflazione importata. Da allora, il valore di cambio del franco viene tendenzialmente sostenuto dopo essere stato represso per molti anni. Ma nonostante le vendite miliardarie di divise (solo tra il secondo trimestre del 2022 e il terzo trimestre del 2023 la BNS si è liberata di valute estere per un valore di circa CHF 140 miliardi), gli investimenti in valuta estera rimangono di gran lunga la voce di bilancio più importante tra gli attivi della Banca nazionale. A fine novembre 2023 la loro quota sulla somma di bilancio totale si attestava all'85%.

Dal punto di vista politico, questa quota elevata è indesiderabile perché espone fortemente il risultato annuale della BNS alle fluttuazioni dei tassi di cambio. La distribuzione degli utili alla Confederazione e ai Cantoni diventa quindi ancora più imprevedibile perché aumenta il rischio di minusvalenze contabili. Anche nel 2024, quindi, lo Stato rimarrà a bocca asciutta come lo scorso anno.

Le manifestazioni di malcontento, espresse più o meno ad alta voce, lasciano però sorprendentemente impassibile la BNS. Anzi, da anni la banca centrale svizzera è rigorosamente votata alla causa della stabilità dei prezzi come forse nessun'altra. Probabilmente ha un ruolo non secondario il fatto che l'esperimento di fissare rigidamente il tasso di cambio è ancora ben presente nelle menti della Direzione generale.

... e ancora esitazioni

Questa indipendenza dimostrativa ma anche effettiva spinge però la BNS a compiere qualche salto mortale. Nella valutazione della situazione dal punto di vista della politica monetaria di dicembre 2023 il presidente della Banca nazionale Thomas Jordan ha già rinnegato il cambio di rotta del 2022 annunciando un momentaneo stop alle vendite di valuta estera. La riduzione del differenziale tra l'inflazione della Svizzera e quella dei partner commerciali comporta infatti un apprezzamento reale sempre più grande in caso di apprezzamento nominale. E un apprezzamento reale tiene ancora di più sulle spine un settore dell'export già sotto pressione. Per questo motivo, la BNS ritiene per il momento più appropriato limitarsi a interventi puntuali sul mercato dei

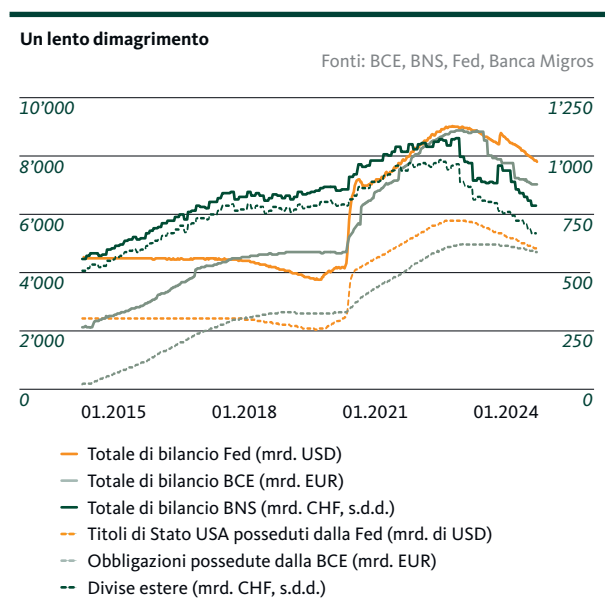


cambi, ma questo significa anche che lo snellimento del bilancio della BNS richiederà ancora più tempo.

Anche altri si prendono tempo

Prosegue invece l'assottigliamento del bilancio della Fed e della BCE. Tra lo scoppio della pandemia e il giugno 2022, la banca centrale statunitense ha acquistato titoli di Stato per 3500 miliardi di USD nell'intento di sostenere il governo e le aziende parastatali nelle spese straordinarie dovute alla pandemia. Da giugno 2022 la Fed evita di reinvestire i capitali incassati dalle obbligazioni giunte a scadenza e vende Treasury con un ritmo di riduzione del bilancio di 95 miliardi al mese. Per il momento, la fine di questo «quantitative tightening» non è ancora in vista.

Molto più lenta, ma pur sempre attiva nell'assottigliamento del bilancio è anche la BCE, la quale pure era stata ancora più attiva della Fed nell'acquisto di obbligazioni. Grazie ai numerosi programmi di acquisto di obbligazioni, essa ha incamerato perlopiù titoli di Stato degli Stati membri per un valore che si aggira sui 5000 miliardi di euro. Sono diverse le ragioni per cui la riduzione di questo gigantesco portafoglio di obbligazioni avviene più lentamente rispetto a oltreoceano. Nell'ambito dei programmi di acquisto, la BCE ha acquisito titoli con durate superiori a un anno che ora vengono detenuti nei libri contabili della banca centrale fino alla scadenza. Inoltre, il ritmo di riduzione dei reinvestimenti è nettamente inferiore nell'ultimo programma di acquisto di obbligazioni attivo, il PEPP.



Questa decisione è probabilmente riconducibile in primo luogo ai timori di nuove spinte centrifughe nell'Unione monetaria. Una riduzione troppo drastica e troppo rapida degli acquisti di reinvestimento farebbe infatti salire il premio di rischio in certi Paesi dell'Eurozona fortemente indebitati.

I tassi rimangono elevati

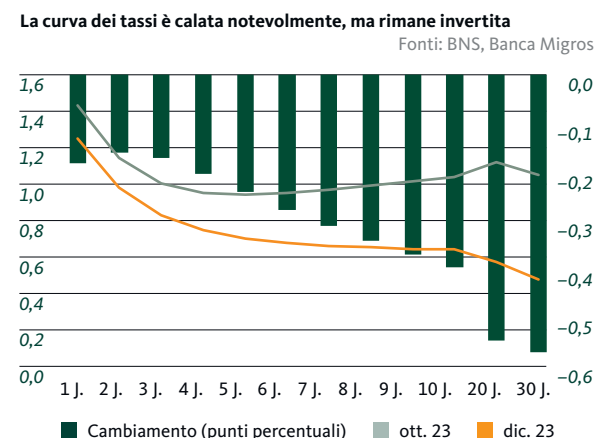
I mercati dei capitali stanno cercando di capire come e quanto scontare le aspettative sui tassi di riferimento. A dimostrarlo sono le ultime forti oscillazioni dei corsi. Nel complesso, dopo questa fase di assestamento si dovrebbe passare all'«higher for longer», anche se il potenziale di rendimento rimane limitato.

L'anno scorso è stato caratterizzato da alti e bassi sui mercati dei capitali. Gli operatori hanno cambiato parere più volte in merito al corso futuro delle banche centrali: nel primo semestre venivano scontati tagli dei tassi già verso la fine del 2023, prima di arrendersi al concetto di «higher for longer» a partire dalla tarda estate. Negli ultimi due mesi del 2023, i dati economici favorevoli hanno alimentato la speranza in tagli dei tassi rapidi che è stata nuovamente smorzata nelle riunioni di dicembre delle banche centrali.

Il mercato svizzero dei capitali si è disaccoppiato

Considerando questa condotta erratica sui mercati a termine, formulare una previsione sui tassi d'interesse per il prossimo futuro si avvicina abbastanza alla proverbiale lettura dei fondi di caffè. Occorre pertanto distogliere lo sguardo dal volubile sentimento dei mercati e concentrarsi sui fattori fondamentali che determineranno i tassi d'interesse nell'anno in corso.

Diamo prima di tutto un'occhiata alla Svizzera, dove il mercato dei capitali locale si trova in una situazione eccezionale con una curva dei tassi ancora invertita. I titoli di Stato con durata breve vantano un rendimento maggiore rispetto a quelli con una scadenza più lunga a causa dei tagli dei tassi attesi per il prossimo futuro. Il rendimento di questo titolo si è disaccoppiato da quello dei titoli di Stato tedeschi dall'inizio del ciclo di stretta monetaria. Da un lato, il tasso di riferimento svizzero è aumentato nettamente meno rispetto a quello della BCE; dall'altro, la congiuntura elvetica è rimasta migliore rispetto a quella del suo vicino. Inoltre, i titoli di Stato svizzeri godono di una forte domanda nei periodi di tensione che ne abbassa il rendimento. Considerando le scarse probabilità che giungano sorprese dalla politica futura della BNS e i persistenti timori per la stabilità dell'Eurozona, ci aspettiamo che i tassi d'interesse sul mercato dei capitali svizzero rimangano in un intervallo ristretto anche nei prossimi 12 mesi. Le riflessioni di «flight to quality» manterranno elevata la domanda di titoli della Confederazione.



Molti fattori di incertezza negli USA

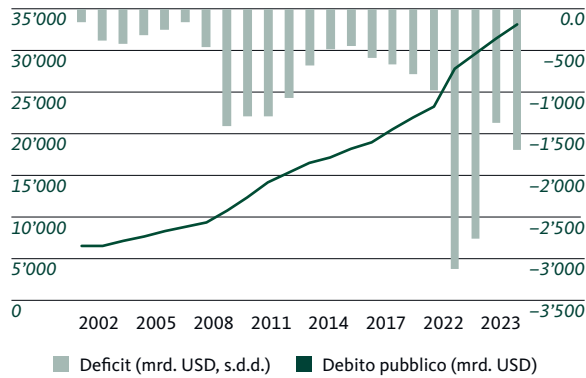
Negli Stati Uniti, il rendimento dei Treasury decennali ha superato brevemente la soglia del 5% in ottobre prima di scendere al 4%. Per i prossimi 12 mesi ci attendiamo un livello dei tassi ancora elevato a causa di numerosi fattori di incertezza che in ultima analisi spingono i rendimenti verso l'alto. Le finanze e il debito pubblico offrono sempre più motivi di preoccupazione. Il bilancio dello Stato è stato in deficit ogni anno dal 2001 e con un'eccezionale regolarità il Congresso deve alzare il tetto del debito per consentire allo Stato fede-

rale di restare pienamente «operativo». Questo aumento sarà un tema particolarmente scottante l'anno prossimo, quando dovrà essere negoziato dal presidente neoeletto. Una patata bollente per il capo dello Stato, indipendentemente da chi uscirà vincitore da una campagna elettorale infuocata e avvelenata.

denza non è destinata a scomparire rapidamente perché il forte aumento dei tassi d'interesse rende significativamente più costoso il rifinanziamento dei prestiti in scadenza. Questo mantiene alta la pressione sulla BCE, poiché la stabilità finanziaria di alcuni membri dell'Unione monetaria rimane più che fragile in tali circostanze.

Da due decenni un continuo deficit

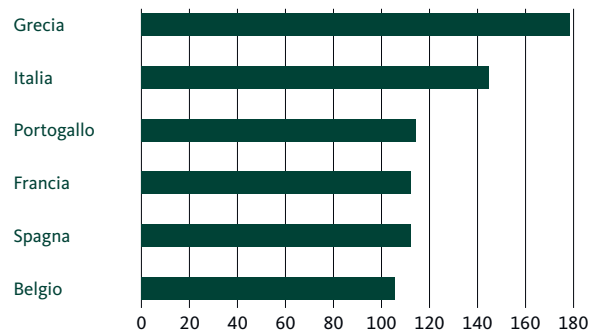
Fonti: FRED St. Louis, Banca Migros



In cinque paesi dell'UE il debito pubblico supera il PIL

Debito pubblico, in % del PIL

Fonti: FMI, Banca Migros



L'emissione di nuove obbligazioni (per finanziare il deficit) e il progressivo snellimento del bilancio della Fed (si veda sopra) esercitano ulteriore pressione sui corsi dei Treasury. Per i prossimi 12 mesi, quindi, ci attendiamo un lieve aumento dei rendimenti nonostante i previsti tagli dei tassi di riferimento.

I timori per l'Eurozona non svaniscono

Nell'Eurozona tornano a essere scontati premi di rischio sempre più grandi a causa della situazione congiunturale e dell'indebitamento. Questa ten-

Vista la difficile situazione di bilancio, i timori per la coesione dell'Eurozona non scompariranno così rapidamente. A causa della responsabilità solidale di fatto all'interno dell'Unione monetaria, questo infausto «presentimento» non risparmia nemmeno debitori fondamentalmente solidi come la Germania, tantopiù che il nostro vicino settentrionale inizia a fare fatica a mantenere le finanze pubbliche in salute, almeno in questo momento. Per questo motivo, non ci aspettiamo che i tassi d'interesse del mercato dei capitali nell'Eurozona scendano sotto il 2% nell'anno in corso. «Higher for longer» rimane l'imperativo categorico anche in Europa.

La forza del franco persiste

Mentre il mercato dei cambi rimarrà caratterizzato dalla persistente forza del franco svizzero, a colpire maggiormente sui mercati delle materie prime è l'indifferenza nei confronti dei focolai geopolitici. Tale immunità è certamente fragile, ma per il momento sembra destinata a durare.



EUR/CHF

Il deterioramento delle prospettive per l'anno in corso e il maggiore potenziale di riduzione dei tassi d'interesse pesano sulla moneta unica. Per l'euro, dunque, il margine di rialzo rimane estremamente limitato.



USD/CHF

Il corso del dollaro statunitense viene indebolito da ambiziose prospettive di riduzione dei tassi d'interesse. La Fed dovrebbe tuttavia allentare la stretta monetaria in misura minore rispetto a quanto attualmente scontato dai mercati, conferendo un lieve potenziale di rialzo al biglietto verde.



GBP/CHF

Al di là della Manica, la sterlina risente di un cocktail sfavorevole di crescita economica debole e inflazione ancora eccessiva, e pertanto rimane sotto pressione.



JPY/CHF

La politica monetaria della banca centrale giapponese è rimasta ultra-espansiva anche nel mezzo di una generale stretta monetaria, facendo lievitare il differenziale dei tassi a ogni aumento dei tassi delle altre banche centrali e provocando così una svalutazione dello yen. Questa tendenza si invertirà con l'imminente allentamento della politica monetaria, riducendo la pressione sullo yen.



Petrolio greggio

Il taglio alla produzione annunciato all'inizio dell'estate scorsa dai Paesi dell'OPEC

ha fatto aumentare il prezzo del petrolio: nell'arco di tre mesi la quotazione è salita da 72 a 96 dollari al barile. Al momento l'oro nero scambia nettamente al di sotto del picco massimo annuale. Le ragioni di questa flessione non sembrano destinate a scomparire nel prossimo futuro: da un lato, imporre un taglio alla produzione è difficile perché il cartello non prevede un meccanismo di sanzionamento dei membri inadempienti. Dall'altro, la domanda mondiale di petrolio rimane sotto pressione a causa della congiuntura debole. Riteniamo dunque che il potenziale di rialzo del petrolio nel primo semestre sia limitato, ma il rischio al rialzo rimane alto a causa della situazione in Medio Oriente.



Gas

Il prezzo spot del gas in Europa è nettamente inferiore al livello dell'anno scorso, alimentando così il rientro dell'inflazione. I Paesi europei riempiranno i depositi di gas il prima possibile per arrivare pronti al prossimo inverno. Al contempo, l'indebolimento della domanda industriale pesa sul prezzo. Prevediamo pertanto un andamento laterale.



Metalli industriali

A causa della difficile situazione globale nel settore industriale, la domanda di metalli industriali è gradualmente diminuita. La conseguente riduzione dei prezzi dei metalli industriali dovrebbe dunque risolversi soltanto con un'accelerazione della congiuntura.

Le prospettive restano ancora caute

Congiuntura

Crescita del PIL, in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (3T23)	4T23	1T24
Svizzera	0,3	0,2	0,3
Eurozona	-0,1	0,0	0,1
USA (annualizzato)	4,9	2,8	1,8

Crescita del PIL, in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2022)	2023	2024
Svizzera	2,7	0,8	1,2
Eurozona	3,3	0,4	0,6
USA	2,1	3,1	1,4

Inflazione

Prezzi al consumo, in % rispetto all'anno precedente

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,7	2,0	1,7
Eurozona	2,9	2,4	2,2
USA	3,2	2,9	2,3

Tassi

Tassi di riferimento, in %

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,75	1,75	1,50
Eurozona	4,50	4,50	3,75
USA	5,50	5,50	4,75

Rendimenti delle obbligazioni decennali, in %

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	0,8	0,7	0,7
Germania	2,1	2,3	2,1
USA	4,0	4,1	4,1

Valute

Valute

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EUR/CHF	0.93	0.93	0.94
EUR/USD	1.09	1.09	1.12
USD/CHF	0.85	0.85	0.84
GBP/CHF	1.08	1.09	1.11
JPY/CHF	0.58	0.59	0.62

Energia

Importanti fonti d'energia

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Petrolio greggio (Brent), in USD al barile	78	83	89
Petrolio greggio (WTI), in USD al barile	73	79	82
Gas naturale TTF, in Euro al MWh	31	30	33

Metalli preziosi

Importanti metalli preziosi

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Oro, in USD all'oncia	2030	2000	1970
Argento, in USD all'oncia	23	22	20

Metalli industriali

Metalli industriali (forward 3M a rotazione)

	attuale (8.1.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Alluminio, in USD per tonnellata	2249	2252	2300
Rame, in USD per tonnellata	8369	8350	8500
Nickel, in USD per tonnellata	16'287	16'300	16'600

Editore

Banca Migros SA
Investment Office
Casella postale
8010 Zurigo

Contatti

Santosh Brivio, Senior Economist | santosh.brivio@migrosbank.ch
Valentino Guggia, Economist | valentino.guggia@migrosbank.ch

11 gennaio 2024

Avvertenze

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA si limitano a scopi pubblicitari e informativi ai sensi dell'art. 68 della Legge sui servizi finanziari. Non sono il risultato di un'analisi finanziaria (indipendente). Le informazioni ivi contenute non costituiscono né un invito né un'offerta né una raccomandazione ad acquistare o vendere strumenti di investimento o a effettuare determinate transazioni o a concludere qualsiasi altro atto legale, bensì hanno carattere unicamente descrittivo e informativo. Le informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale o consulenza in investimenti. Non tengono conto né degli obiettivi d'investimento né del portafoglio esistente né della propensione al rischio o della capacità di rischio o della situazione finanziaria o di altre esigenze particolari del destinatario. I destinatari sono espressamente tenuti a prendere le loro eventuali decisioni d'investimento basandosi su indagini individuali, compreso lo studio dei fogli informativi di base e dei prospetti giuridicamente vincolanti, o sulle informazioni ottenute nell'ambito di una consulenza in investimenti. La documentazione giuridicamente vincolante dei prodotti, se richiesta e fornita dall'emittente, è ottenibile tramite www.bancamigros.ch/fib. La Banca Migros non fornisce alcuna garanzia in merito all'esattezza o alla completezza delle informazioni fornite e declina qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura, che potrebbero derivare dall'utilizzo delle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano soltanto un'istantanea della situazione al momento della pubblicazione ed escludono pertanto qualsiasi adeguamento automatico a cadenza regolare.