

Allianz Research | 08 Dicembre 2023

La Svizzera sta diventando una delle economie più aperte del mondo

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Head of Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Maxime Darmet
Senior Economist for the United States & France
maxime.darmet@allianz-trade.com

Björn Griesbach
Senior Investment Strategist
bjorn.griesbach@allianz.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com

Timothy Wraight
Research analyst
timothy.wraight@allianz-trade.com

Executive Summary

Questa settimana esaminiamo tre questioni importanti:

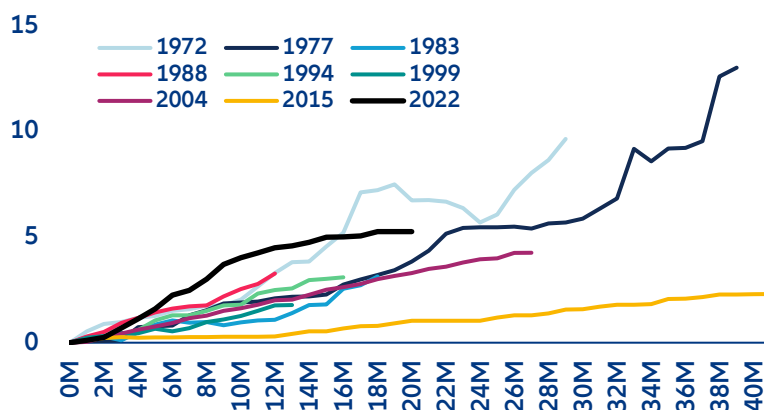
- In primo luogo, **[la Fed sta imparando dai passati cicli di inasprimento monetario](#)**. Ecco i quattro risultati principali dei nove episodi di inasprimento della Fed dal 1972: i) il pieno impatto dell'inasprimento monetario continuò a indebolire la crescita del PIL per altri 12 mesi; ii) la rapida disinflazione di questa volta è atipica e supporta decisamente la narrativa del soft-landing; iii) i principali canali di trasmissione (edilizia residenziale e prestiti alle imprese) stanno funzionando secondo i libri di testo, né più né meno; iv) la politica fiscale dissoluta sta chiaramente distorcendo l'inasprimento monetario di questa volta.
- Inoltre, **[le principali banche centrali rimarranno in attesa fino all'estate 2024](#)**. Questa è la settimana delle banche centrali. Ci aspettiamo che la Fed, la BCE e la BoE mantengano i tassi di interesse ai livelli attuali. Poiché la disinflazione continua e le prove di un rallentamento economico si stanno accumulando, ci aspettiamo che le banche centrali si fermino per un buon semestre prima che la Fed (a giugno 2024), la BCE (a luglio) e la BoE (a settembre) inizino a tagliare i tassi di interesse. Entro dicembre 2025 i tassi di riferimento dovrebbero attestarsi a: 3,75% per la Fed, 2,75% per la BCE e 4% per la BoE, che sta lottando contro un'inflazione e una crescita dei salari più rigide.
- In terzo luogo, riducendo unilateralmente a zero i dazi sulle importazioni industriali, **[la Svizzera sta diventando una delle economie più aperte del mondo](#)**. A partire dal 1° gennaio 2024, la Svizzera abolirà unilateralmente i dazi all'importazione su quasi tutti i beni industriali, il che potrebbe comportare un guadagno sulle importazioni di circa il 12,3%, pari a 38,2 miliardi di dollari all'anno. Questo dovrebbe in ultima analisi aumentare il vantaggio competitivo delle aziende svizzere nella produzione e nell'assemblaggio sulla scena globale.

La Fed sta imparando dai passati cicli di inasprimento

Il pieno impatto della stretta monetaria continuerà a indebolire la crescita del PIL per altri 12 mesi. Esaminando tutti i passati cicli di rialzo della Fed dal 1972 (nove episodi, Figura 1), scopriamo che la crescita del PIL ha reagito in modo molto diverso all'inasprimento monetario (Figura 2). In molti casi (1972, 1977, 1983), la crescita del PIL è effettivamente aumentata prima di scendere solo dopo più di due anni dal primo rialzo del FFR (nel 1977 e nel 1983). Ciò evidenzia quanto lunga e variabile possa essere la trasmissione della politica monetaria all'economia reale. Nell'attuale ciclo, la crescita del PIL si è indebolita più rapidamente che in tutti gli altri episodi, ma ciò riflette il ritorno della forte ripresa dovuta alla pandemia. Attualmente la crescita del PIL sta riprendendo (il PIL del 3° trimestre 2023 è cresciuto del +5,2%), ma la storia suggerisce che potrebbe indebolirsi nuovamente nei prossimi trimestri (cosa che ci aspettiamo anche noi).

Tuttavia, la rapida disinflazione di questa volta è atipica e supporta sicuramente la narrativa del soft-landing. Questa volta l'inflazione è stata diversa, aumentando molto più rapidamente prima dell'inizio di questo ciclo di inasprimento rispetto ad altri cicli (Figura 3). Altrettanto notevole è il fatto che sia scesa altrettanto rapidamente dopo il primo rialzo della Fed nel marzo 2022. Sorprendentemente, negli episodi passati l'inflazione è stata piuttosto stabile e, di fatto, ha persino accelerato il passo più avanti nel ciclo (1972, 1977, 2015) o si è mossa appena (1983, 1988, ecc.). In questo contesto, la rapida disinflazione osservata oggi supporta la narrativa del soft-landing.

Figura 1: Variazione cumulativa del tasso sui Fed Funds (pp)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research

Figura 2: Variazione della crescita del PIL a/a (pp)

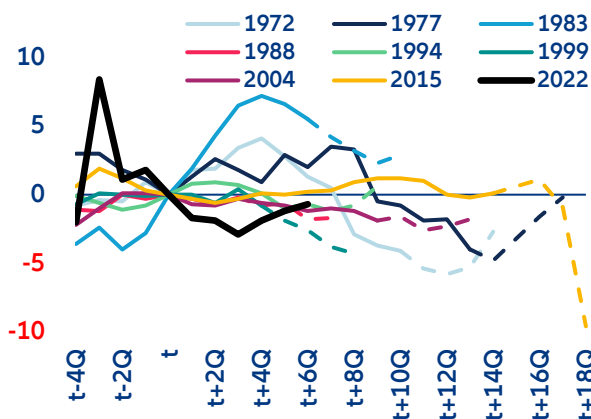
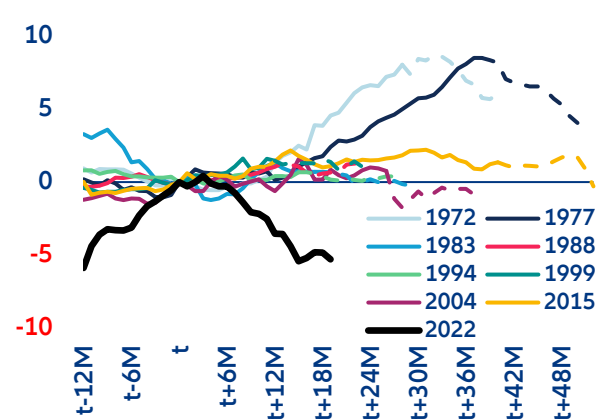


Figura 3: Variazione dell'inflazione a/a (pp)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research. Nota: l'inizio del ciclo di rialzo è indicato con "0", mentre t-1, t-2 ecc. sono i mesi o i trimestri precedenti il primo rialzo del Federal Funds Rate e t+1, t+2 ecc. sono i mesi dei trimestri successivi al primo rialzo dei tassi. Le linee tratteggiate rappresentano le serie temporali prolungate dopo l'ultimo rialzo della Fed.

Il canale del mercato immobiliare sta funzionando bene. Il mercato immobiliare è uno dei settori economici più sensibili ai tassi di interesse. Tuttavia, nella maggior parte degli episodi passati, i prezzi reali delle case hanno continuato a crescere mentre la Fed aumentava i tassi (Figura 4). Naturalmente, ciò riflette il fatto che la Fed stava rispondendo a una crescita eccessiva dei prezzi delle case (come nel 2004). Tuttavia, anche alla fine di molti cicli di rialzo, la crescita dei prezzi delle case è continuata senza sosta (1977, 1999, ecc.). In termini di vendite di case esistenti (Figura 5), il quadro è abbastanza simile, con una risposta relativamente bassa all'aumento dei tassi. Al contrario, l'attuale ciclo ha avuto un impatto significativo sul mercato immobiliare, in particolare per quanto riguarda le vendite di case.

Figura 4: Livello dei prezzi reali delle abitazioni, indice

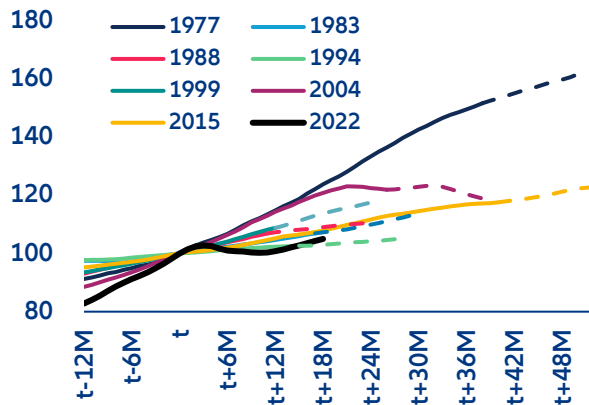
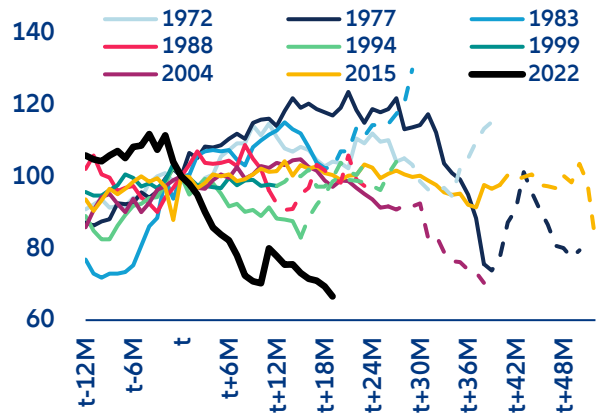


Figura 5: Vendite di case esistenti, indice



Fonti: Refinitiv, Allianz Research. Nota: l'inizio del ciclo di rialzo è indicato con "0", mentre t-1, t-2 ecc. sono i mesi o i trimestri precedenti il primo rialzo del Federal Funds Rate e t+1, t+2 ecc. sono i mesi dei trimestri successivi al primo rialzo dei tassi. Le linee tratteggiate rappresentano le serie temporali prolungate dopo l'ultimo rialzo della Fed.

Per il settore delle imprese si tratta di due storie: il canale dei prestiti sta funzionando bene, ma quello dei pagamenti degli interessi no. I tassi d'interesse più elevati dovrebbero scoraggiare la concessione di nuovi prestiti (le imprese riducono i loro prestiti perché diventano più costosi, mentre le banche diventano più propense al rischio) e aumentare i rimborsi del debito poiché i prestiti e le obbligazioni vengono rinnovati con un tasso d'interesse più elevato, finendo per pesare sulla spesa per investimenti delle imprese. Notiamo che l'indebitamento (reale) del settore non finanziario è diminuito nell'attuale ciclo (Figura 6), in linea con quanto ci saremmo aspettati. Tuttavia, negli episodi precedenti, l'indebitamento ha continuato ad aumentare, anche alla fine del ciclo di escursioni. In molti episodi di inasprimento monetario, compreso quello attuale, i pagamenti netti di interessi come quota dei profitti (Figura 7) sono effettivamente diminuiti¹, in contrasto alle azioni della Fed. Solo negli episodi escursionistici del 1988 e del 1999 sono aumentati, rispondendo di fatto alle azioni della Fed. Anche gli investimenti delle imprese non finanziarie (non mostrati qui) sono aumentati in modo relativamente lieve nell'episodio attuale, mentre nella maggior parte degli altri cicli sono aumentati più rapidamente.

¹ Le ragioni possono essere due (che non si escludono a vicenda): i) le imprese hanno una grande quantità di attività che fruttano loro un elevato reddito da interessi e/o ii) il profilo delle scadenze del debito delle imprese è molto lungo e fissato con tassi d'interesse fissi piuttosto che variabili.

Figura 6: Nuovo indebitamento (reale) del settore delle imprese non finanziarie, indice

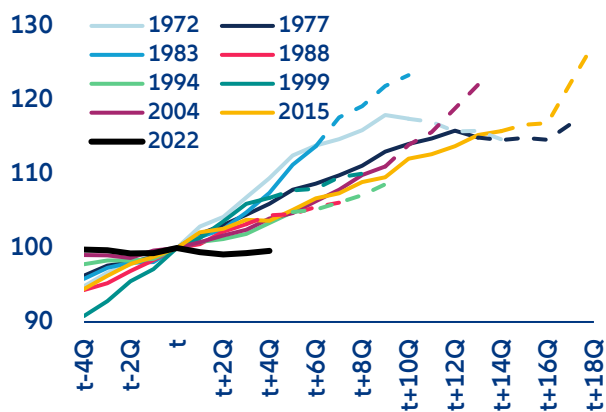
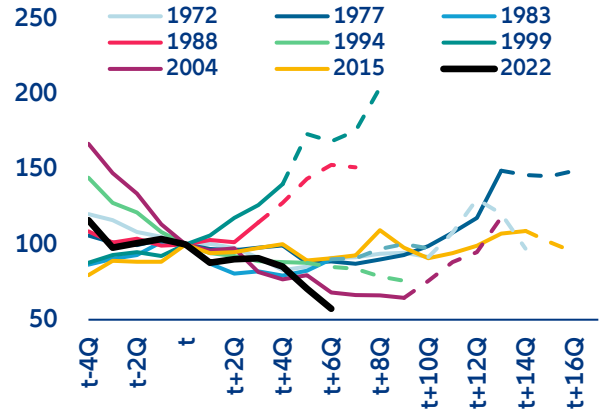


Figura 7: Pagamenti netti per interessi rispetto agli utili dal settore delle imprese non finanziarie



Fonti: Refinitiv, Allianz Research. Nota: l'inizio del ciclo di rialzo è indicato con "0", mentre t-1, t-2 ecc. sono i mesi o i trimestri precedenti il primo rialzo del Federal Funds Rate e t+1, t+2 ecc. sono i mesi dei trimestri successivi al primo rialzo dei tassi. Le linee tratteggiate rappresentano le serie temporali prolungate dopo l'ultimo rialzo della Fed.

La politica fiscale dissoluta sta questa volta chiaramente distorto l'inasprimento monetario. L'effetto della politica monetaria sull'economia può essere compromesso o attenuato se l'altro braccio della politica macroeconomica, ossia la politica fiscale, spinge nella direzione opposta. Per valutare la posizione fiscale, osserviamo l'aliquota effettiva dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (Figura 8) e l'aliquota effettiva dei trasferimenti (Figura 9)². In questo ciclo spicca l'evoluzione delle imposte sulle persone fisiche, che mostra un forte allentamento della politica fiscale³ che ha contribuito a sostenere il reddito disponibile delle famiglie e, in ultima analisi, la spesa per i consumi. Il tasso di trasferimento si è mosso ampiamente all'interno della mediana storica, ma ha seguito livelli molto elevati durante la pandemia, che ha sostenuto il reddito delle famiglie fino ad oggi. L'allentamento fiscale del 2022-23 è quindi di gran lunga il più consistente durante gli episodi di inasprimento della Fed dal 1972, seguito dal 1983, quando il presidente Reagan tagliò le tasse, e dal 1972, quando i trasferimenti iniziarono a salire circa due anni dopo il ciclo di inasprimento della Fed.

Figura 8: Variazione cumulativa della effettiva aliquota dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (pp)

fisiche (pp)

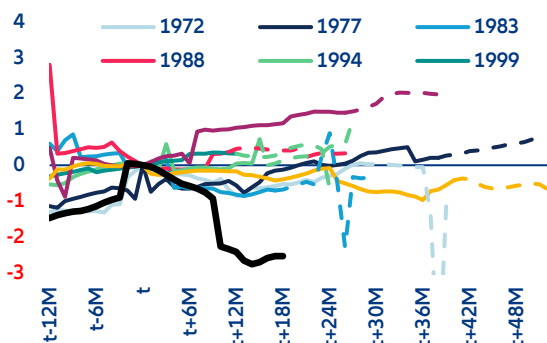
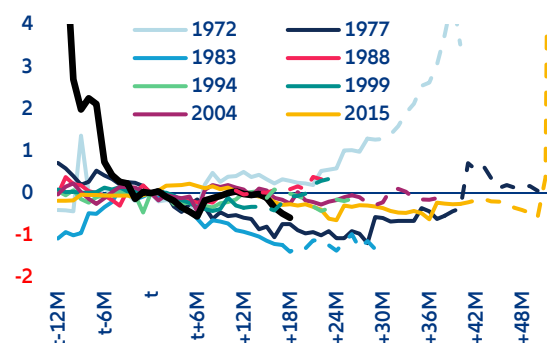


Figura 9: Variazione cumulativa del tasso di trasferimento effettivo (pp)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research. Nota: l'inizio del ciclo di rialzo è indicato con "0", mentre t-1, t-2 ecc. sono i mesi o i trimestri precedenti il primo rialzo del Federal Funds Rate e t+1, t+2 ecc. sono i mesi dei trimestri successivi al primo rialzo dei tassi. Le linee tratteggiate rappresentano le serie temporali prolungate dopo l'ultimo rialzo della Fed.

² I pagamenti fiscali e i trasferimenti di reddito sono entrambi espressi in termini di reddito disponibile primario lordo delle famiglie.

³ Il fatto che l'economia sia attualmente al di sopra del potenziale indica che le aliquote più basse dell'imposta sul reddito delle persone fisiche non riflettono il funzionamento degli stabilizzatori automatici in presenza di un'economia debole.

Le principali banche centrali resteranno in attesa fino all'estate 2024

I tassi d'interesse statunitensi hanno raggiunto il massimo. Si prevede che il FOMC manterrà i tassi di interesse invariati (all'interno dell'intervallo 5,25-5,50%) nella prossima riunione del 12-13 dicembre. Nelle ultime settimane i membri del FOMC hanno gradualmente attenuato il loro tono molto falco, notando progressi sul fronte dell'inflazione. L'inflazione core dei beni si è ormai completamente normalizzata, tornando alla norma pre-pandemia, i prezzi di produzione a monte dell'industria alimentare continuano a diminuire e i prezzi dei servizi core, esclusi gli alloggi, stanno rallentando, con il tasso PCE annualizzato su tre mesi che è sceso al 2,7% in ottobre. Il FOMC è sempre più convinto che i tassi abbiano raggiunto il loro picco e che la prossima mossa sarà un taglio.

Prevediamo il primo taglio dei tassi della Fed nel giugno 2024, più tardi rispetto alle aspettative del mercato, poiché permangono i rischi per le prospettive di inflazione. Abbiamo anticipato leggermente la nostra previsione per il primo taglio dei tassi della Fed, da luglio a giugno. È vero che i progressi sono stati compiuti sul fronte dell'inflazione, mentre il mercato del lavoro continua a raffreddarsi. Tuttavia, ciò non significa che le pressioni inflazionistiche stiano scomparendo del tutto. In particolare, secondo l'indagine dell'Università del Michigan, le aspettative di inflazione a un anno delle famiglie sono aumentate per due mesi consecutivi, in ottobre e novembre. Anche le aspettative di inflazione a cinque anni sono aumentate a novembre. Nel frattempo, l'indagine NFIB sulle piccole imprese indica piani ancora elevati di aumento dei compensi e dei prezzi di vendita. In un contesto di allentamento delle condizioni finanziarie e di ampi deficit fiscali a sostegno dell'attività economica, riteniamo che la Fed sarà cauta nel tagliare i tassi di interesse troppo presto, anche se l'inflazione attuale continuerà a normalizzarsi.

La BCE dovrebbe rimanere in attesa ancora una volta, visto che la politica monetaria morde. Nella prossima riunione del Consiglio direttivo del 14 dicembre, si prevede che la BCE manterrà lo status quo, mantenendo il tasso sui depositi a un livello storicamente elevato del 4,0% (MLF: 4,75%, MRO: 4,5%). Questa decisione viene presa alla luce degli apparenti progressi nel processo di disinflazione e di un'attività economica sottotono, dove i rischi sono sempre più orientati al ribasso. In particolare, a novembre il tasso d'inflazione è sceso al 2,4% a/a (core 3,6%), al di sotto delle aspettative degli operatori di mercato e della BCE. In particolare, la variazione mensile dell'inflazione core è diminuita del -0,2% m/m, un minimo storico al di fuori dell'anno pandemico 2020 (Figura 10-11).

Tutti gli occhi saranno puntati sulle proiezioni del nuovo Direttivo. Alla luce dell'indebolimento dell'inflazione e del calo dei prezzi del petrolio, il Direttivo della BCE probabilmente rivedrà al ribasso le previsioni sull'inflazione complessiva per il 2024 dal 3,2% al 2,9%, mantenendo il 2025 al 2,1% e introducendo il 2026 al 2,0%. Sebbene più basse, queste proiezioni sono comunque superiori alle aspettative del mercato (sondaggio Bloomberg 2,7% nel 2024). Le proiezioni dello staff serviranno quindi non solo come previsioni ma anche come strumento di comunicazione per contrastare le aspettative aggressive del mercato, che prevede circa cinque tagli dei tassi nel 2024, per un totale di 125 pb, con il primo taglio già prezzato per marzo.

Le nostre aspettative sono relativamente più ottimistiche, in quanto non prevediamo una grave recessione nell'Eurozona. Prevediamo che il primo taglio dei tassi della BCE avverrà nel luglio 2024, dopo quello della Federal Reserve previsto per giugno. Questa tempistica si basa sull'ipotesi che, dopo un breve picco d'inflazione nel 1° trimestre 2024 dovuto a effetti base sfavorevoli, i tassi d'inflazione sia headline che core si avvicineranno all'obiettivo della BCE. La BCE è cauta nei confronti di tagli prematuri dei tassi, considerando fattori quali l'elevata crescita dei salari nominali, il potenziale deprezzamento dell'euro che porta all'inflazione importata e gli insegnamenti tratti da precedenti ritardi nell'affrontare il problema dell'inflazione. Pertanto, prevediamo solo due tagli consecutivi per un totale di 50 pb a luglio e settembre, seguiti da una pausa in seguito alla ripresa dell'attività economica nella seconda metà del 2024.

È improbabile che la BCE annunci un'uscita accelerata dai reinvestimenti del PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program), ma piuttosto rimanderà questa discussione al primo trimestre del 2024. Tuttavia, con l'avvicinarsi del taglio dei tassi, la BCE si trova di fronte a una finestra che si restringe per non mescolare contemporaneamente politica da falco e politica da colomba. La scorsa settimana la Presidente della BCE Lagarde ha dichiarato che i reinvestimenti del PEPP potrebbero essere oggetto di discussione in un "futuro non troppo

lontano". Attualmente la BCE ha smesso di reinvestire i proventi del suo programma APP (3 miliardi di euro rimanenti, con un deflusso medio di 30 miliardi di euro al mese), ma in precedenza aveva indicato che avrebbe continuato a reinvestire i proventi del suo programma PEPP fino alla fine del 2024 (1,7 miliardi di euro rimanenti).

Figura 10: Inflazione e componenti (y/y)

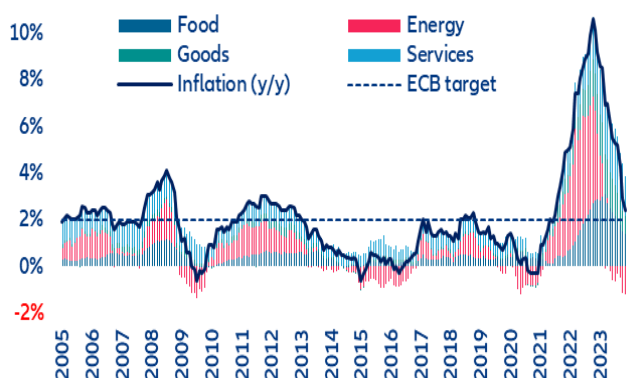
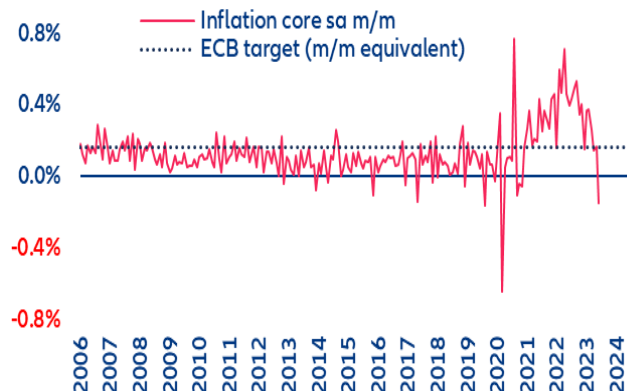


Figura 11: Inflazione di fondo sequenziale (m/m)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research

La Banca d'Inghilterra sarà probabilmente l'ultima grande banca centrale ad iniziare a tagliare i tassi d'interesse, dato che l'inflazione nel Regno Unito è più rigida che altrove. L'inflazione si è moderata più del previsto in ottobre - al 4,6% dal 6,7% di settembre - ma per il 70% è dovuta all'energia e agli alimenti. L'inflazione core è scesa di -0,3 punti percentuali al 5,7% contro il 4% degli Stati Uniti (Figura 12). Le aspettative di inflazione delle famiglie per i prossimi 12 mesi sono superiori al 4%. La crescita dei salari, ancora superiore all'8%, nei servizi e nel settore manifatturiero, rimarrà elevata, dato che i posti di lavoro vacanti rimangono del 30% al di sopra del trend e che il numero di persone disponibili al lavoro ma non in cerca di occupazione rimane elevato a 7 milioni. Prevediamo inoltre un ulteriore aumento del salario minimo nel 2024 di quasi il +10%, che continuerà a mantenere alta l'inflazione dei servizi. Nel complesso, prevediamo una crescita dei salari del +8,3% nel 2023, seguita da un +5,4% e un +3,3% nel 2024 e nel 2025. La crescita totale dei salari reali è diventata positiva da giugno e addirittura dallo scorso aprile nel settore dei servizi. La BoE non ha aumentato i tassi di interesse al 6% come suggerito dal livello dell'inflazione, ma probabilmente li manterrà al 5,25% fino a settembre 2024 e li ridurrà al 4% entro la fine del 2025.

La trasmissione della politica monetaria continuerà fino alla metà del 2024, ma si eviterà una recessione. La maggior parte dei mutui in essere è fissata per due o cinque anni e le imprese sono generalmente coperte per un periodo analogo. Ciò ha rallentato l'aumento dei tassi di interesse medi effettivi applicati allo stock di debito in essere. Con la fine di questi tassi fissi, i consumatori e le imprese si troveranno sotto pressione, soprattutto a partire dal 2025. Una parte delle pressioni sarà assorbita dagli utili aziendali ancora resistenti e dalle disponibilità liquide, che si attestano al 20% al di sopra del periodo pre-pandemico per le famiglie e a oltre il 30% per le imprese. Pertanto, riteniamo che il Regno Unito eviterà la recessione, ma la crescita rimarrà debole, con un +0,6% nel 2024 e un +1,5% nel 2025.

Figura 12: Quadro di riferimento dell'IPC, %

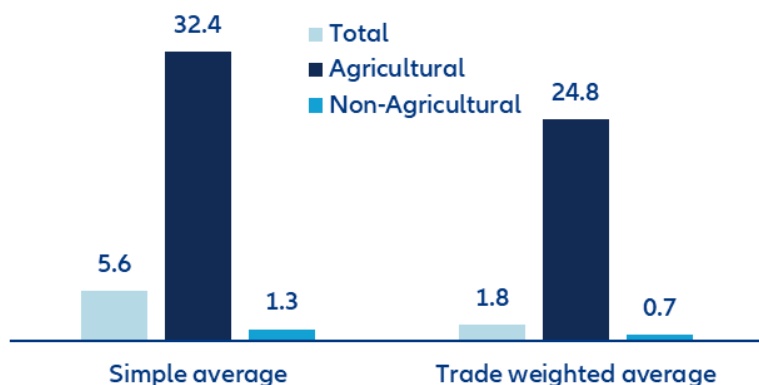
	Jan-21	Feb-21	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23
Total CPI	0.7	0.4	11.1	10.7	10.5	10.1	10.4	10.1	8.7	8.7	7.9	6.8	6.7	6.7	4.6
Food, alcoholic beverages & tobacco	0.4	0.3	13.1	12.7	12.8	13.7	14.8	15.5	16.4	15.9	15.2	13.4	12.8	11.9	10.3
1 - Food and non-alcoholic beverages	-0.7	-0.6	16.2	16.4	16.8	16.7	18.0	19.1	19.0	18.3	17.3	14.8	13.6	12.1	10.1
2.1 - Alcoholic beverages	0.3	-0.2	4.0	4.1	3.5	5.8	5.7	5.9	7.0	6.9	6.7	6.9	9.2	10.5	10.0
2.2 - Tobacco	5.9	5.7	8.3	4.0	3.9	4.5	5.7	4.7	11.0	11.5	11.6	11.8	11.8	11.9	12.1
Energy	-8.3	-5.9	59.0	55.6	52.8	51.2	49.0	40.5	10.8	8.4	3.2	-7.8	-3.2	-0.2	-15.7
7.2.2 - Fuels and lubricants	-8.2	-3.5	22.2	17.2	11.5	7.7	4.6	-5.9	-8.9	-13.1	-22.7	-24.9	-16.4	-9.7	-7.6
4.5.1 - Electricity	-3.1	-3.1	65.7	65.4	65.4	66.7	66.7	66.7	17.3	17.3	17.3	6.7	6.7	6.7	-15.6
4.5.2 - Gas	-15.4	-15.4	128.9	128.9	128.9	129.4	129.4	129.4	36.2	36.2	36.2	1.7	1.7	1.7	-31.0
Core CPI	1.4	0.9	6.5	6.3	6.3	5.8	6.2	6.2	6.8	7.1	6.9	6.9	6.2	6.1	5.7
Goods	-0.2	-0.5	14.8	14.0	13.4	13.3	13.4	12.8	10.0	9.7	8.5	6.1	6.3	6.2	2.9
Non energy industrial goods	1.2	0.2	6.7	6.3	5.8	5.6	5.7	5.7	6.6	6.8	6.4	5.9	5.2	4.7	4.3
Cars (new)	5.7	4.1	1.8	0.5	0.3	-0.7	0.1	0.6	3.4	4.2	4.3	3.0	1.5	0.9	-0.5
Clothing and footwear	-3.4	-5.7	8.5	7.5	6.5	6.2	8.1	7.2	6.8	7.1	7.2	6.6	7.0	6.9	6.2
Games, toys and hobbies	8.4	7.4	1.5	-0.5	-4.8	2.8	0.3	1.2	2.0	4.6	5.1	2.6	3.4	5.2	4.8
Services	1.7	1.5	6.3	6.3	6.8	6.0	6.6	6.6	6.9	7.4	7.2	7.4	6.8	6.9	6.6
Non-core services	3.2	2.8	6.6	6.1	7.8	6.7	7.1	7.7	7.1	8.6	8.2	8.8	7.0	7.2	7.2
Transport services	6.7	5.5	10.0	8.1	14.2	5.5	5.9	7.6	4.6	9.3	8.7	10.8	7.2	6.5	5.4
Education	2.1	2.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	4.1	4.5
Package holidays	0.7	0.4	10.2	10.4	10.5	10.8	11.6	11.9	12.7	13.1	12.5	12.4	10.5	10.7	11.2
Core goods	0.5	0.1	2.9	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1	2.6	2.6	2.5	2.4	2.0	1.9	1.6
Core services	1.2	1.0	5.3	5.4	5.6	4.8	5.3	5.2	5.6	5.9	5.7	5.8	5.5	5.6	5.3

Fonti: ONS, Allianz Research

La Svizzera diventa una delle economie più aperte del mondo

Riducendo unilateralmente a zero i dazi sulle importazioni industriali, l'economia svizzera entrerà nel club delle economie con i dazi più bassi al mondo, insieme a Hong Kong, Kiribati, Macao e Singapore. La Svizzera è ampiamente riconosciuta per il suo costo medio elevato di beni e servizi rispetto ai Paesi vicini, in parte dovuto a barriere commerciali tariffarie e non tariffarie che isolano di fatto il mercato svizzero, consentendo alle aziende di praticare prezzi più elevati. Ma a partire dal 1° gennaio 2024, nell'ambito di una serie di misure di facilitazione delle importazioni, la Svizzera abolirà unilateralmente i dazi all'importazione su quasi tutti i beni industriali (ad esclusione di alcuni prodotti agricoli specifici, come albumina, destrina e oli acidi). Di conseguenza, le procedure di conformità e di importazione per questi prodotti diventeranno meno complesse e lunghe, riducendo i costi per le imprese e i consumatori. Procedure speciali come l'importazione temporanea o l'esenzione dal perfezionamento attivo potrebbero non essere più necessarie e il numero di linee tariffarie svizzere sarà ridotto. Vale la pena notare che le aliquote tariffarie variano in modo significativo tra le diverse categorie di prodotti. I prodotti agricoli tendono ad avere tariffe in media più alte, mentre i prodotti non agricoli hanno già tariffe relativamente in media basse (Figura 13). Tuttavia, questa misura avrà un impatto significativo sulle importazioni svizzere, poiché i prodotti agricoli rappresentano solo il 4,7% (15,1 miliardi di dollari) delle importazioni totali, mentre i prodotti non agricoli costituiscono il 95,3% (309,3 miliardi di dollari) delle importazioni svizzere.

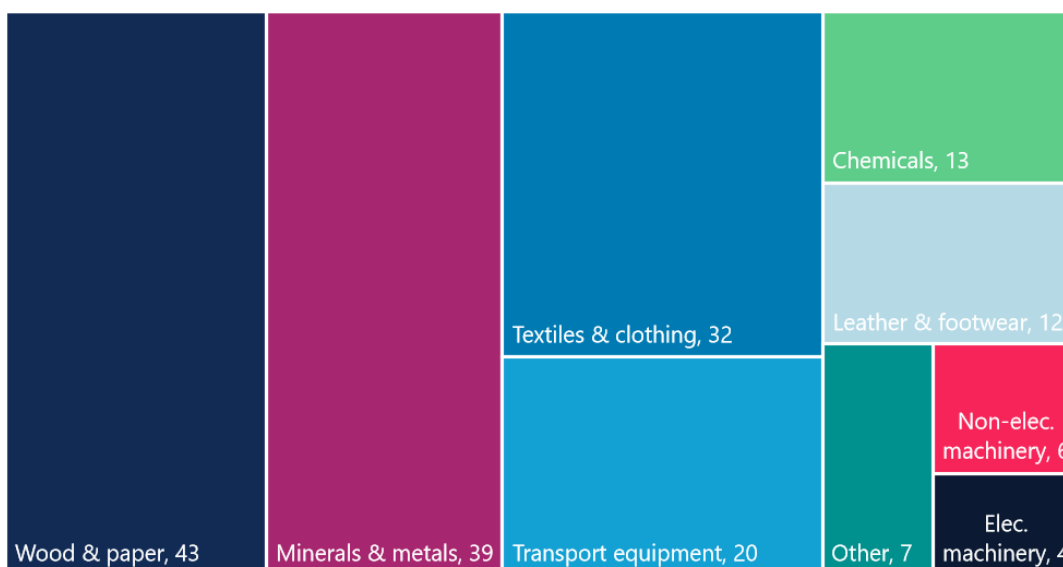
Figura 13: Profilo tariffario 2022, in %



Fonti: WTO, Allianz Research

I guadagni complessivi sulle importazioni dovuti alla riduzione delle tariffe ammontano al 12,3% o a 38,2 miliardi di dollari all'anno. Oltre a ridurre i costi grazie all'eliminazione delle tariffe, si prevede che le aziende risparmieranno anche grazie a sdoganamenti meno onerosi. Tuttavia, rimarranno alcune formalità burocratiche per le aziende che operano nell'ambito di accordi di libero scambio (FTA). In futuro, la prova di origine non sarà più richiesta per le merci che rimangono o vengono consumate in Svizzera con un'aliquota tariffaria pari a zero. Tuttavia, le prove preferenziali saranno ancora necessarie per le merci riesportate o invariate per beneficiare delle norme di origine in altri Paesi. Di conseguenza, le imprese dovranno essere consapevoli di come e dove i loro prodotti vengono utilizzati nella catena di approvvigionamento. L'eliminazione delle tariffe industriali potrebbe portare alla Svizzera un guadagno sulle importazioni di circa 38,2 miliardi di dollari, pari al 12,3% annuo in media. Il legno e la carta, i minerali, i metalli e i mezzi di trasporto ne trarrebbero i maggiori benefici in termini percentuali (Figura 14). Ciò aumenta il vantaggio competitivo delle aziende svizzere nella produzione e nell'assemblaggio sulla scena globale. Inoltre, la Segreteria di Stato dell'Economia (SECO) stima un guadagno di benessere di circa 860 milioni di franchi svizzeri all'anno, di cui 510 milioni direttamente associati all'eliminazione dei dazi. Le riduzioni tariffarie potrebbero comportare un risparmio annuo di circa 350 milioni di franchi per i consumatori svizzeri. Tuttavia, i guadagni si confrontano con una perdita di -555 milioni di franchi svizzeri, pari a -0,7% delle entrate federali. Con l'eliminazione dei dazi doganali e la semplificazione delle relative procedure amministrative, le aziende svizzere beneficiano di input più economici e quindi anche di costi di produzione più bassi.

Figura 14: Guadagni sulle importazioni derivanti dall'abolizione dei dazi, in % all'anno



Fonti: WTO, IDB, CEPII, UNComtrade, Allianz Research; Nota: la base di riferimento è il 2022

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di cui sotto.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, tranne che per le informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.