

Marzo 2021

Messaggi chiave

- I progressi nelle vaccinazioni aumentano le pressioni per la riapertura, ma le mutazioni del virus preoccupano
- Svizzera: una rapida ripresa a partire dal T2 porterà il PIL sopra i livelli pre-crisi nel 2021
- L'inflazione sale, con effetti una tantum nell'Eurozona e maggiori pressioni sui prezzi sottostanti negli USA

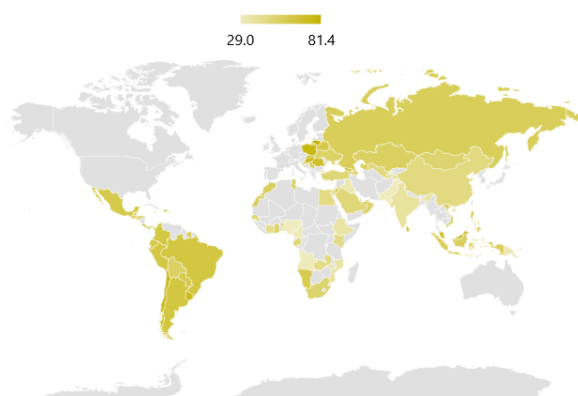
Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2021		Crescita PIL 2022		Tasso d'inflazione 2021		Tasso d'inflazione 2022	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
USA	4,8%	4,7% ↑	3,2%	3,6%	2,2%	2,3% ↑	2,2%	2,2%
Eurozona	4,5% ↓	4,4%	2,9% ↑	4,1% ↑	1,4% ↑	1,2% ↑	1,4% ↓	1,2% ↓
Germania	3,6% ↓	3,5% ↓	2,8% ↑	3,8% ↑	1,9% ↑	1,7% ↑	1,5% ↓	1,6%
Francia	6,4% ↓	5,5% ↓	2,6% ↑	3,6% ↓	1,3% ↑	0,8%	1,4% ↓	1,1%
Regno Unito	5,3% ↑	4,2% ↓	4,3% ↑	5,6% ↓	1,5%	1,5%	1,6%	2,0%
Svizzera	3,5%	3,0% ↓	2,2%	3,0% ↑	0,5%	0,3%	0,7%	0,5%
Giappone	2,9% ↑	2,3% ↓	1,6% ↑	2,3% ↑	0,0%	-0,2% ↓	0,4%	0,4% ↓
Cina	8,3%	8,4%	5,2%	5,5% ↑	1,4%	1,4%	2,1%	2,1%

Le frecce indicano la differenza rispetto al mese precedente
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 8 febbraio 2021

Grafico del mese

Punteggio ESG per i Paesi emergenti
(quanto più scuro è il colore, tanto migliore è il punteggio)



Oltre alla tradizionale analisi macroeconomica, che considera perlopiù le variabili economiche e i rischi politici, i fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) si concentrano sullo sviluppo sostenibile e sono un indicatore della stabilità a lungo termine di un Paese. I punteggi ESG dei principali fornitori di dati evidenziano una bassa correlazione tra loro, poiché dipendono dai fattori considerati e dalle ponderazioni scelte. Per una maggiore trasparenza, abbiamo sviluppato un modello ESG proprietario per i Paesi emergenti, che consente un'analisi più approfondita e serve per la selezione dei Paesi del nostro nuovo fondo ESG dedicato ai mercati emergenti.

USA

La magia delle misure di stimolo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 4,8%	2021: 4,7%
2022: 3,2%	2022: 3,6%

Dopo una fine del 2020 sottotono, l'attività economica si è nettamente ripresa nei primi due mesi del 2021. A gennaio il mercato del lavoro è rimasto fermo a causa delle restrizioni, ma la produzione industriale ha registrato il quarto rialzo mensile consecutivo, raggiungendo già il 98% del livello pre-crisi. Intanto, le vendite al dettaglio si sono impennate a gennaio, poiché gli assegni destinati alle famiglie hanno sprigionato la domanda repressa accumulata nel T4 2020. E questo è stato solo l'inizio. Il piano fiscale proposto da Joe Biden aggiungerà 1 400 USD di aiuti diretti dal governo ai 600 USD a persona già erogati a dicembre. Il "Piano Biden" ha buone possibilità di essere approvato dal Congresso prima di metà marzo, quando scadranno i sussidi di disoccupazione potenziati. Inoltre, gran parte degli osservatori politici ora si aspetta che l'entità finale del piano superi nettamente le stime iniziali, avvicinandosi agli 1,9 Bn. di USD della proposta originale di Biden. Lo stimolo fiscale, insieme ai progressi relativamente rapidi sul fronte delle vaccinazioni, si tradurrà in una netta sovraperformance dell'economia USA nel 2021. Ci aspettiamo che il PIL USA superi il livello pre-crisi già dopo il T2 e che a fine 2021 l'economia registri un output gap negativo di circa il 2%, ben inferiore a quello di gran parte dei Paesi sviluppati.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,2%	2021: 2,3%
2022: 2,2%	2022: 2,2%

Negli USA si osserva un divario significativo tra la debolezza dei prezzi dei servizi e il rincaro dei beni core, esclusi alimentari ed energia. La prima è ascrivibile alla capacità inutilizzata sul mercato del lavoro e il secondo all'aumento dei costi dei fattori produttivi per via di strozzature dal lato dell'offerta e del rincaro delle materie prime. I prezzi dei servizi dovrebbero normalizzarsi nel T2 e l'inflazione primaria riceverà un'ulteriore spinta dall'incremento dei prezzi dell'energia. In aprile e maggio l'inflazione primaria potrebbe anche avvicinarsi temporaneamente al 3% negli USA.

Eurozona

La produzione frena

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 4,5%	2021: 4,4%
2022: 2,9%	2022: 4,1%

Dopo un avvio incresciosamente lento, la campagna vaccinale dell'Eurozona ha acquistato slancio, ma le dosi giornaliere somministrate ogni 100 persone restano molto più basse che negli USA o nel RU. Mentre scriviamo, appena il 4% circa della popolazione ha ricevuto almeno una dose del vaccino, quindi le misure di contenimento sono rimaste assai rigide fino a febbraio e per marzo sono previsti solo lievi allentamenti. A febbraio ciò si è tradotto in un PMI dei servizi deludente, che per il sesto mese consecutivo è rimasto sotto la soglia di espansione di 50 punti. Ci aspettiamo quindi che il PIL dell'Eurozona registri un'ulteriore flessione nel T1, prima di una rapida ripresa nel T2. Sembra anche che al momento il settore manifatturiero sia frenato da limitazioni dell'offerta e che con il venire meno di queste ultime la produzione possa accelerare. Secondo l'indagine PMI, i libri degli ordini crescono e i tempi di consegna sono aumentati, superando persino i livelli di aprile 2020 in Germania. Sul fronte politico, l'umore è decisamente migliorato con la nomina di Mario Draghi a Primo Ministro italiano. Per la prima volta in 5 anni, gli spread tra i titoli sovrani italiani e tedeschi sono scesi sotto i 100 punti base. Ciò ha alimentato le speculazioni che l'Italia possa approfittare di condizioni finanziarie più accomodanti per emettere debito con scadenze di 50 anni o più.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,4%	2021: 1,2%
2022: 1,4%	2022: 1,2%

L'inflazione annua ha registrato la variazione più ampia dalla costituzione dell'Unione monetaria, balzando dal -0,3% di dicembre allo 0,9% di gennaio. Escludendo gli effetti fiscali in Germania e i fattori temporanei (meteo, stagione dei saldi), i nuovi pesi sono stati determinanti. I dati sull'inflazione del 2020 si basavano sul paniere di consumo pre-crisi, mentre quelli del 2021 usano pesi aggiornati che riflettono il modello di consumo del 2020, p. es. riducendo il peso dei pacchetti vacanze o dei pasti fuori.

Germania 35 è il nuovo 50

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,6%	2021: 3,5%
2022: 2,8%	2022: 3,8%

I nuovi casi di COVID-19 ogni 100 000 abitanti su 7 giorni sono nettamente diminuiti tra metà gennaio e metà febbraio, fino ad assestarsi attorno ai 60. Questo ristagno è preoccupante, date le misure di contenimento ancora severe in Germania, che sono state prolungate almeno fino al 7 marzo. I timori per la diffusione di varianti del virus più contagiose hanno indotto il Paese a prorogare il lockdown e ad adottare un obiettivo più prudente di 35 casi ogni 100 000 abitanti su 7 giorni, anziché 50. Ci aspettiamo una contrazione del PIL dello 0,4% nel T1 2021, dopo la battuta d'arresto del T4 2020. È probabile che le misure di contenimento vengano allentate verso la fine del T1, dopo la vaccinazione dei gruppi più a rischio. Ciò innescherà una discreta ripresa nel T2 2021. La netta sovraperformance del PMI manifatturiero a febbraio, a quota 60,6, conferma che l'economia è ancora sostenuta dalla ripresa dell'industria. Il PMI dei servizi, pari a 45,9, in calo dal 46,7 di gennaio, è stato inferiore al consensus. Sul fronte positivo, le aspettative per i servizi secondo il PMI e l'indagine Ifo sono migliorate. La cancelliera Merkel intende offrire un vaccino a ogni adulto entro il 21 settembre, poco prima delle elezioni federali del 26 settembre. Il raggiungimento di questo obiettivo dipende molto dalla disponibilità di nuovi vaccini, tra cui Johnson & Johnson, CureVac e Novavax.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,9%	2021: 1,7%
2022: 1,5%	2022: 1,6%

La ripresa sostenuta dell'industria va di pari passo con l'aumento delle pressioni sui prezzi, come mostra il PMI. Gli indici dei prezzi di input e output del settore manifatturiero hanno continuato a salire a febbraio. A ciò si aggiungono molteplici effetti a tantum e gli effetti base dei prezzi dell'energia, quindi prevediamo che l'inflazione superi il 3,0% entro fine 2021. Questa deflazione sarà solo un fenomeno transitorio, pertanto la BCE manterrà il suo orientamento accomodante.

Francia Danni immediati

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 6,4%	2021: 5,5%
2022: 2,6%	2022: 3,6%

I danni economici della seconda ondata in Francia sono stati immediati. Le severe restrizioni hanno causato una flessione del PIL dell'1,3% nel T4 2020, comunque meno grave rispetto alle nostre previsioni. Tra le principali economie solo l'Italia ha fatto peggio. Molti economisti si aspettano una recessione tecnica in Francia, cioè un altro calo del PIL nel T1, ma noi siamo più ottimisti e prevediamo una crescita trimestrale dello 0,4%, poiché finora nel T1 secondo l'Oxford Stringency Index le restrizioni non sono state inasprite ulteriormente. I rischi sono tuttavia orientati al ribasso: le infezioni sono ferme su livelli relativamente elevati e alcune regioni valutano nuove restrizioni. Ne deriva la scarsa fiducia del settore dei servizi, mentre quello manifatturiero recupera terreno rapidamente, in linea con altre economie. L'economia francese si basa notevolmente sui servizi e inizia il 2021 partendo da appena il 95% della produzione pre-crisi, quindi dopo l'"inverno del COVID" ci aspettiamo una ripresa più sostenuta che in Germania e superiore all'attuale consensus. Tuttavia, i progressi sul fronte delle vaccinazioni sono essenziali. L'attuale ritmo di vaccinazione è deludente, ma il governo intende accelerare il programma e prevede di vaccinare il 40% della popolazione entro giugno 2021. Anche la propensione al vaccino ha continuato ad aumentare tra i francesi, ma rimane inferiore rispetto ad altre economie.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,3%	2021: 0,8%
2022: 1,4%	2022: 1,1%

Come nel resto dell'Eurozona, per via dei nuovi pesi del paniere armonizzato dei consumi, a gennaio l'inflazione ha sorpreso al rialzo. L'inflazione primaria è salita allo 0,8%, dallo 0,0% di dicembre. Il rinvio dei saldi ha alimentato l'inflazione dell'abbigliamento, che dovrebbe subire un'inversione a febbraio. Tuttavia, abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni d'inflazione per il 2021, alla luce del punto di partenza più alto e del recente rincaro dell'energia.

Regno Unito

I vaccini funzionano

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,3%	2021: 4,2%
2022: 4,3%	2022: 5,6%

Dopo Israele, il RU è il secondo grande Paese a toccare con mano gli effetti positivi di una rapida campagna vaccinale. Analizzando i ricoveri ospedalieri in Scozia, gli scienziati hanno scoperto che già una sola dose dei vaccini Pfizer/BioNTech e Oxford/AstraZeneca dai 28 ai 34 giorni dopo la somministrazione ha avuto un'efficacia dell'85% e del 94%, rispettivamente, contro i ricoveri legati al COVID-19. Mentre scriviamo, il 26% della popolazione ha già ricevuto almeno una dose, quindi è probabile che i ricoveri continuino a diminuire, consentendo una graduale riapertura dell'economia. Il Primo Ministro Boris Johnson ha delineato una strategia dettagliata per la fine dell'attuale lockdown nel Paese. Le scuole riapriranno l'8 marzo con un rigido regime di test. Il 29 marzo le regole per i viaggi nazionali e gli sport all'aperto saranno allentate. Il 12 aprile riapriranno i negozi non essenziali, le attività di cura della persona e l'ospitalità all'aperto. Il 17 maggio toccherà all'ospitalità indoor e agli hotel, mentre il 21 giugno saranno abrogate tutte le restrizioni. Tutte le fasi di allentamento sono subordinate a determinati criteri medici da soddisfare. La domanda repressa nel RU è notevole. A gennaio le vendite al dettaglio sono crollate a causa del lockdown e pare che dopo la pubblicazione dei piani di riapertura le prenotazioni di viaggi si siano impennate. Quindi, nel T2 ci aspettiamo una rapida ripresa dell'economia britannica dopo un calo del PIL nel T1 e crediamo che l'attuale consensus per il PIL del 2021 sia troppo cauto.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,5%	2021: 1,5%
2022: 1,6%	2022: 2,0%

In linea con le nostre previsioni, il RU ha iniziato l'anno con un'inflazione dello 0,7% a gennaio. Ci aspettiamo che l'inflazione aumenti all'1,0% a febbraio e che oscilli tra l'1% e il 2% per il resto dell'anno. Il recente apprezzamento del GBP contrasta in una certa misura le crescenti pressioni inflazionistiche dovute al rincaro dell'energia.

Svizzera

Da fanalino di coda alla top 15

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,5%	2021: 3,0%
2022: 2,2%	2022: 3,0%

I dati sul PIL svizzero del T4 2020 saranno pubblicati dopo la stampa di questa edizione. Prevediamo una crescita lievemente positiva dello 0,2% rispetto al trimestre precedente. L'indicatore settimanale del PIL pubblicato dalla Segreteria di Stato dell'economia mostra finora una lieve tendenza al ribasso, alla luce delle misure di contenimento più severe introdotte a fine dicembre 2020. Prevediamo una crescita più debole nel T1 2021, prima che l'allentamento delle misure di contenimento inneschi una rapida ripresa a partire dal T2. La ripresa dipende fortemente dai progressi sul fronte delle vaccinazioni. Questo resta il nostro scenario di riferimento, ma i rischi sono aumentati per via della diffusione di varianti del virus più contagiose che riducono l'efficacia dei vaccini. Dopo un inizio piuttosto lento del programma di vaccinazione, la Svizzera è ora tra i primi 15 Paesi in termini di dosi somministrate ogni 100 persone. Il Ministro della salute ha ribadito l'intenzione di vaccinare chiunque lo desideri entro fine giugno, ma i medici cantonali sono scettici riguardo ai tempi. La Svizzera ha ordinato abbastanza dosi per coprire il 190% della popolazione, compresi gli ordini di vaccini non ancora approvati. La nostra visione cautamente ottimista per il 2021 non cambia le aspettative di un aumento del tasso di disoccupazione al 3,8% fino ad aprile 2021, dopo il rialzo dal 3,47% al 3,54% di gennaio. Anche i fallimenti aziendali aumenteranno durante l'anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 0,5%	2021: 0,3%
2022: 0,7%	2022: 0,5%

Pur restando in territorio deflazionistico, l'inflazione di gennaio, al -0,5% su un anno, ha sorpreso positivamente noi e il consensus. L'aumento dello 0,1% su un mese è ascrivibile al rincaro dei prodotti energetici e dei pernottamenti in hotel. Prevediamo un'accelerazione dell'inflazione annua oltre l'1% verso fine anno. I nuovi pesi del paniere di consumo, che riflettono i modelli di spesa del 2020, potrebbero causare una certa volatilità.

Giappone

Quasi al livello pre-crisi

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,9%	2021: 2,3%
2022: 1,6%	2022: 2,3%

L'economia giapponese ha chiuso il 2020 meglio del previsto: nel T4 la crescita sostenuta ha riportato il PIL al 99% del livello pre-crisi. Nel 2020 il Paese ha affrontato piuttosto bene la crisi causata dal COVID-19. Oltre ad aver subito meno danni economici rispetto ad altri mercati sviluppati, il Giappone ha avuto un eccesso di mortalità di appena l'1,8% (morti nel 2020 rispetto alla media del 2015-2019), un dato che risulta inferiore solo in Paesi come Nuova Zelanda, Norvegia, Taiwan, Lettonia o Islanda. Ciò che più colpisce è che questo risultato sia stato raggiunto perlopiù con misure volontarie. Nel T1 2021 il governo ha dichiarato un nuovo stato di emergenza e pubblicato raccomandazioni per combattere l'“ondata invernale” di infezioni, e ha avuto successo. I nuovi casi sono diminuiti e il governo ora valuta la revoca dello stato di emergenza almeno a livello regionale. Dopo il calo dei consumi privati, prevediamo una lieve flessione del PIL nel T1 (-0,7%), prima che l'economia torni a crescere. La produzione rimarrà un motore di crescita cruciale. A febbraio, la domanda estera sostenuta ha riportato il PMI manifatturiero oltre la soglia di espansione di 50 punti per la prima volta dall'aprile 2019. Grazie all'efficace controllo della pandemia, le prospettive economiche dipendono meno dai progressi nelle vaccinazioni, che sono assai lente in Giappone. Finora è stato approvato solo il vaccino Pfizer/BioNTech e le prime dosi sono state somministrate solo a metà febbraio.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 0,0%	2021: -0,2%
2022: 0,4%	2022: 0,4%

L'inflazione primaria è nettamente aumentata, dal minimo ciclico del -1,2% di dicembre al -0,6% di gennaio. Il miglioramento è ascrivibile alla sospensione della campagna “Go To Travel” del governo, che offre sconti per il turismo interno. Nel T2 l'inflazione dovrebbe tornare rapidamente verso lo 0% per via del rincaro dell'energia e rimanere solo leggermente positiva per tutto il 2021 e il 2022.

Cina

Vaccinazioni non prioritarie

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 8,3%	2021: 8,4%
2022: 5,2%	2022: 5,5%

La settimana del Capodanno lunare in Cina, conclusasi il 18 febbraio, è stata una delle meno mobili della storia recente. Dopo l'impennata di casi di COVID-19 nel nord della Cina a fine gennaio, le autorità hanno scoraggiato i viaggi durante le vacanze, attuando misure di contenimento come la quarantena all'arrivo in un'altra provincia. Di conseguenza, dagli indicatori del traffico passeggeri giornaliero è emerso un calo del 75% rispetto alle vacanze del 2020. I dettaglianti e le società di catering nelle grandi città hanno beneficiato della “staycation” dei consumatori, ma le restrizioni di viaggio hanno probabilmente frenato la spesa complessiva per le vacanze, il che rallenterà la crescita economica trimestrale. Sul fronte positivo, le misure di contenimento hanno avuto successo: i nuovi casi giornalieri sono diminuiti notevolmente, facendo sperare nel ritiro delle restrizioni nel T2 2021. Intanto, pur essendo stata uno dei Paesi più efficienti nel contenere la diffusione del virus con misure di lockdown, la Cina è tra i fanalini di coda per le vaccinazioni, avendo inoculato finora solo il 3% circa della popolazione. Uno dei motivi di questa lentezza è la scarsa urgenza delle autorità, dato che la maggior parte dei cittadini cinesi ha vissuto “COVID-free” per quasi un anno. Ciò significa però che le frontiere del Paese potrebbero restare chiuse più a lungo, con effetti negativi per le economie che dipendono dai turisti e dagli studenti cinesi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,4%	2021: 1,4%
2022: 2,1%	2022: 2,1%

A gennaio in Cina il CPI complessivo e il CPI core sono scivolati in territorio negativo al -0,3%. Ha deluso soprattutto il CPI core, che segnala una domanda sottotono dei consumatori, specie per i servizi. Sul versante positivo, l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) è salito per la prima volta in un anno dello 0,3%, sostenuto dal rincaro delle materie prime. Ciò depone a favore della redditività delle aziende e indica la buona tenuta del settore manifatturiero.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.