

Ottobre 2020

Messaggi chiave

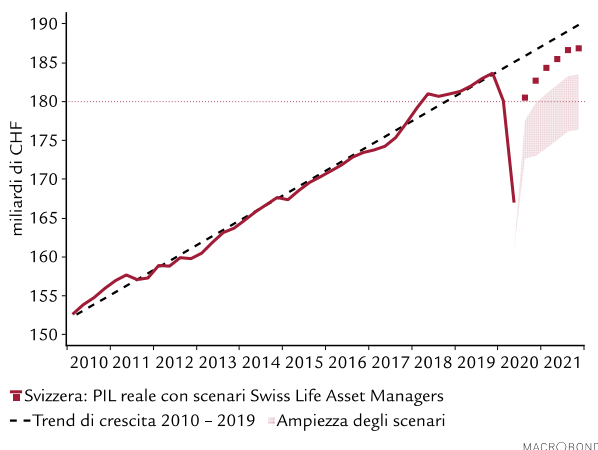
- Sostanziali revisioni al rialzo nelle previsioni di consenso riguardanti la crescita statunitense e svizzera
- La parziale scadenza delle misure di stimolo fiscale rallenta la ripresa economica nel Regno Unito e altrove
- Il nuovo PM nipponico probabilmente manterrà la linea di politica economica del predecessore

Previsioni a confronto

	Crescita PIL 2020		Crescita PIL 2021		Tasso d'inflazione 2020		Tasso d'inflazione 2021	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
USA	-3,5% ↑	-4,4% ↑	4,0%	3,8% ↓	1,2%	1,1% ↑	1,9% ↑	1,9% ↑
Eurozona	-6,6% ↓	-7,7% ↑	5,3%	5,5% ↓	0,4% ↓	0,4%	1,1% ↓	1,0% ↓
Germania	-5,0% ↓	-5,7% ↑	4,1% ↑	4,6% ↓	0,6%	0,5%	1,6%	1,5% ↓
Francia	-8,0%	-9,5% ↑	7,2% ↓	6,9% ↓	0,6% ↓	0,5%	1,2% ↓	1,0%
Regno Unito	-8,9% ↓	-10,1% ↓	7,4% ↑	6,5% ↑	0,8% ↓	0,8% ↑	1,5% ↓	1,5% ↑
Svizzera	-3,8%	-5,1% ↑	4,4%	4,1% ↓	-0,5%	-0,7%	0,6%	0,2%
Giappone	-4,8% ↓	-5,6% ↓	2,6%	2,6% ↑	0,1% ↓	-0,1%	0,2%	0,1% ↓
Cina	2,5% ↑	2,2% ↑	7,4% ↓	7,9% ↑	2,7%	2,8% ↑	1,9%	2,0%

Le frecce indicano la differenza rispetto al mese precedente
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 14 settembre 2020

Grafico del mese



L'economia mondiale si è ripresa sin da maggio. Negli USA e in Svizzera, la fase di massimo pessimismo è superata: le previsioni di consenso 2020 sulla crescita del PIL sono in aumento e il gap dalle nostre proiezioni si è ridotto durante il mese. È sempre più chiaro che la Svizzera sta uscendo dalla crisi del COVID-19 con un "occhio nero". Ma la recessione ha un impatto duraturo e riteniamo opportuno evidenziare che neanche il PIL svizzero tornerà ai livelli pre-crisi prima del 4° trimestre 2021. Nel nostro scenario di base, il PIL svizzero resterà 3 punti percentuali al di sotto del trend sottostante osservato dal 2010 al 2019. Benvenuti nell'"economia del 97%"!

USA

Prepararsi al giorno delle elezioni

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -3,5%	2020: -4,4%
2021: 4,0%	2021: 3,8%

I dati in arrivo confermano che l'economia USA ha recuperato molto terreno nel T3, in linea con il nostro giudizio superiore al consenso. In particolare, il tasso di disoccupazione è calato ancora dal 10,2% all'8,4%. Secondo noi, la maggiore occupazione smorzerà l'effetto negativo sui consumi dei minori sussidi di disoccupazione. Su quel fronte, gli ordini esecutivi del presidente hanno evitato un "baratro fiscale", ma serve una soluzione permanente, come un secondo pacchetto di stimoli. Senza progressi registrati al Congresso, finora, ci attendiamo un compromesso dopo le elezioni. I sondaggi al momento sono sicuri solo di un esito: che i democratici conservino il controllo della Camera dei Rappresentanti. In caso di rielezione, il presidente Trump avrebbe comunque spazi di manovra limitati, senza stravolgimenti di politica economica. Lo stesso varrà se il neopresidente Biden si ritroverà un Senato repubblicano. Secondo noi, l'unica ipotetica svolta per l'outlook economico sarebbe un "cappotto" democratico, ovvero il pieno sostegno del Congresso per il presidente Joe Biden. Ciò esporrebbe le nostre previsioni sul PIL 2021 a un rischio al rialzo, perché la spesa fiscale iniziale compenserà i deleteri piani fiscali di Biden. L'unico risultato che temiamo davvero è un risultato incerto, cioè una controversia lunga e confusa sull'esito delle presidenziali.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 1,2%	2020: 1,1%
2021: 1,9%	2021: 1,9%

Ad agosto i prezzi al consumo USA si sono ulteriormente normalizzati dal crollo legato alla crisi tra marzo e giugno. Ma, come i dati economici, anche il ritmo della ripresa ha rallentato, e i tassi d'inflazione annui dovrebbero quindi stabilizzarsi nei mesi a venire. L'inflazione di fondo dovrebbe restare sull'1,7% fino a fine anno, e la primaria dovrebbe scendere per gli effetti base del lieve calo dei prezzi dell'energia fino a dicembre. Prevediamo che l'inflazione primaria superi (temporaneamente) quota 2% nel T2 2021.

Eurozona

Percezioni (errate) sull'inflazione

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -6,6%	2020: -7,7%
2021: 5,3%	2021: 5,5%

Il nuovo aumento dei casi di COVID-19 in tutta Europa si riflette in indici dei responsabili degli acquisti (PMI) più deboli per il settore dei servizi a settembre. Se ciò indica un'economia instabile alla fine del T3, dati ad alta frequenza come gli indicatori di mobilità di Google suggeriscono che misure di contenimento mirate e locali non incidono sulle singole attività. Una seconda ondata di infezioni è sempre stata inclusa nel nostro scenario di base. Un punto critico nel percorso di ripresa dell'economia si avrebbe solo se i sistemi sanitari europei si intasassero, scatenando nuove massicce misure di contenimento a livello nazionale. Nonostante recenti notizie negative, continuiamo a escludere un tale scenario. Ma con lo scadere delle misure d'emergenza fiscali, il momentum della ripresa economica rallenterà nel T4 2020. Nei prossimi trimestri alcuni posti di lavoro e alcune aziende scompariranno. Ci attendiamo che la disoccupazione aumenti in tutta Europa, un trend evidenziato anche dal sentiment dei consumatori, che resta ben inferiore ai livelli pre-crisi in tutti gli Stati membri. Un ulteriore sguardo agli impressionanti tassi di crescita annui previsti per il 2021 rivela che ci attendiamo un tasso di crescita trimestrale medio sottostante di appena lo 0,5% per tutto l'anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 0,4%	2020: 0,4%
2021: 1,1%	2021: 1,0%

Si è aperto un ampio divario tra le statistiche ufficiali dell'inflazione e la sua reale percezione tra la gente. Stando al sondaggio UE sulla fiducia dei consumatori, il tasso d'inflazione percepito nell'Eurozona supera il 6%, mentre ad agosto l'inflazione dei prezzi al consumo ufficiale era sotto l'1,8% in tutti i 19 Stati membri UEM. Vedremo se i massicci e coordinati stimoli monetari e fiscali, con l'alta percezione dell'inflazione, produrranno un rialzo strutturale dell'inflazione attesa a lungo termine dagli agenti economici.

Germania Gradualità nel manifatturiero

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -5,0%	2020: -5,7%
2021: 4,1%	2021: 4,6%

Mentre l'aumento di nuovi casi di COVID-19 è stato meno drastico in Germania che negli altri Paesi europei, a livello locale sono ancora in vigore alcune misure di contenimento più severe. Ad es., Monaco, uno dei focolai virali, ha annunciato regole di distanziamento sociale più rigorose e nuove richieste d'uso di mascherine a fine settembre. Tali annunci potrebbero impedire la ripresa verso l'ultimo trimestre dell'anno, poiché pesano sulla fiducia dei consumatori, che ha di nuovo disatteso le previsioni di consenso per ottobre. Analogamente, l'indice PMI dei servizi ha deluso, con un calo al di sotto di quota 50 con dinamiche più deboli sia per le nuove aziende, sia per le attese delle imprese. Intanto, i dati sulle attività hanno rivelato che già il T3 è iniziato più debole del previsto. A luglio la produzione industriale ha confermato quanto già presagito dal PMI manifatturiero: la ripresa è più lenta nel settore manifatturiero tedesco che negli omologhi, e la produzione resta del 12% sotto ai livelli pre-crisi. Esaminando la sorpresa molto positiva del PMI manifatturiero di settembre, con un rialzo di 56.5 p.b., dovuta al livello più alto degli ordinativi da marzo 2010, e ad altri indicatori come l'indice della riscossione dei pedaggi dei camion, esiste qualche potenziale di recupero in futuro. Tuttavia, abbiamo lievemente ridotto le nostre previsioni sulla crescita del PIL 2020 a causa dei deboli dati di luglio.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 0,6%	2020: 0,5%
2021: 1,6%	2021: 1,5%

Ad agosto l'inflazione armonizzata basata sui prezzi al consumo è scesa leggermente, con il primo dato negativo (-0,1%) dal 2016. Il taglio dell'IVA di luglio ha lasciato un segno netto sull'inflazione primaria, che nel T2 era arrivata vicino all'1%. Prevediamo che essa resti attorno allo zero fino a fine anno, prima che gli effetti base dei prezzi dell'energia e l'annullamento del taglio delle tasse la spingano verso quota 2% nel 2021.

Francia La pandemia colpisce ancora

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -8,0%	2020: -9,5%
2021: 7,2%	2021: 6,9%

Dopo il forte rimbalzo di maggio e giugno, la ripresa economica ha perso vigore nel T3. La produzione industriale è cresciuta meno del previsto a luglio, toccando il 93% del suo livello pre-crisi. Secondo il PMI, sia la produzione manifatturiera che i nuovi ordinativi sono cresciuti solo moderatamente tra agosto e settembre, di sicuro molto meno che nelle vicine Germania e Italia. Ancora più problematico è il notevole calo del PMI dei servizi sotto ai 50 punti a settembre. Le attività in arrivo hanno particolarmente rallentato, forse per i timori dovuti al recente aumento dei casi di COVID-19 molto al di sopra dei picchi di aprile. Tra le economie dell'Eurozona, solo la Spagna sta registrando più infezioni pro capite della Francia. Nondimeno, il numero di ricoveri in ospedale e in terapia intensiva per i pazienti di COVID-19 resta ben al di sotto dei picchi precedenti, di 6 e 8 volte rispettivamente, rispecchiando forse un maggior numero di test e più risultati positivi tra i giovani. Perciò, il sistema sanitario è lontano dalla saturazione, e la strategia del governo resterà probabilmente invariata, ossia mirata e con misure locali per contenere la pandemia, limitando così il danno economico. Infatti, a differenza del PMI dei servizi, il Google Mobility Index per il dettaglio, lo svago e il lavoro ha continuato a migliorare lentamente a settembre, non mostrando ancora variazioni nei comportamenti individuali.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 0,6%	2020: 0,5%
2021: 1,2%	2021: 1,0%

I dati dell'inflazione sono stati molto volatili tra giugno e agosto, a causa di fattori come la diversa tempistica nei saldi estivi rispetto all'anno scorso. L'inflazione annua nell'abbigliamento, ad es., è balzata all'11,6% a luglio, prima di scendere a -0,8% ad agosto. Prevediamo che i tassi di inflazione primaria saranno meno volatili nei mesi a venire, restando nel range 0,3-0,5% fino a fine anno.

Regno Unito

Brexit: oltre al danno la beffa

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -8,9%	2020: -10,1%
2021: 7,4%	2021: 6,5%

Quanto ai negoziati UK-UE abbiamo sempre ritenuto che “le cose devono peggiorare prima di migliorare”, uno schema già visto negli anni scorsi, prima delle cruciali scadenze Brexit. Al momento le cose procedono come da copione. Questa volta il governo ha estratto dal cilindro il cosiddetto Internal Market Bill, un disegno di legge che ufficialmente dovrebbe tutelare gli interessi britannici se i negoziati con l’UE fallissero, ma che contraddice l’Accordo di ritiro firmato solo mesi fa. Probabilmente, è un modo per esercitare ulteriori pressioni sull’UE nei negoziati, che finora non hanno compiuto passi avanti. Crediamo ancora che alla fine si giungerà ad un accordo limitato sul commercio dei beni. Le parti sono interessate a non erigere barriere commerciali e, nonostante questioni controverse come i diritti di pesca, dovrebbe essere più facile trovare un accordo sul commercio di beni che sul complesso tema dell’Irlanda del Nord, risolto all’ultimo minuto nel 2019. Tuttavia, si giungerà ad un compromesso solo poco prima della fine di dicembre, con ulteriori incertezze per le aziende (che già affrontano una ripresa sorprendentemente fiacca), anche in merito alla proroga del sistema di permanenza in attività al di là di ottobre. Diversamente che in molte delle economie sviluppate, il “massimo di pessimismo” non è ancora alle spalle. La stima del consensus sul PIL 2020 e le nostre previsioni sono state tagliate in ogni tornata mensile da marzo e dicembre, rispettivamente.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 0,8%	2020: 0,8%
2021: 1,5%	2021: 1,5%

Il taglio dell’IVA e il programma “eat out to help out” hanno lasciato il segno sul report dell’inflazione dei prezzi al consumo di agosto. L’inflazione primaria annua è passata dall’1,0% allo 0,2%. Prevediamo che l’inflazione recuperi terreno entro fine anno, prima che la fine del temporaneo taglio dell’IVA provochi un balzo oltre quota 1% a inizio 2020.

Svizzera

Previsioni di consenso in crescita

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -3,8%	2020: -5,1%
2021: 4,4%	2021: 4,1%

Il PIL reale svizzero è sceso dell’8,2% nel T2, esattamente in linea con la nostra proiezione. Indicatori ad alta frequenza e una valutazione bottom-up discretamente succinta dell’effetto del distanziamento sociale e del lockdown sui singoli comparti hanno consentito un atterraggio di precisione, nonostante la scarsa visibilità all’inizio del trimestre. Ciò ci consente di lasciare le previsioni 2020 al -3,8% per il 4° mese consecutivo. Mentre gli indicatori in entrata erano migliori di quanto temuto da molti analisti, la stima di consenso ha segnato un notevole rialzo, dal -5,6% al -5,1% lo scorso mese. La grande esposizione al settore farmaceutico, una riapertura dell’economia relativamente precoce e un’ampia risposta fiscale alla recessione aiutano la Svizzera a uscire dalla crisi COVID-19 con un occhio nero. Tutti questi fattori permangono, con il settore farmaceutico che beneficia della crescente domanda legata alla ricerca di cure e vaccini contro la pandemia. Possibili nuove misure di contenimento volte ad affrontare una seconda ondata di infezioni potrebbero smorzare temporaneamente l’attività economica interna nei servizi. Frattanto, mentre la vita sociale torna gradualmente alla normalità, affiorano gli effetti a lungo termine della crisi: pochi ordinativi in arrivo nei settori dell’ingegneria meccanica ed elettrica e prospettive di un aumento della disoccupazione e di fallimenti aziendali post-crisi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -0,5%	2020: -0,7%
2021: 0,6%	2021: 0,2%

L’inflazione dei prezzi al consumo annua resterà negativa fino a inizio 2021, con la fine degli effetti base degli esigui prezzi dell’energia. Se gli hotel hanno potuto alzare i prezzi nei mesi estivi, il calo di quelli delle importazioni compensa la pressione sui prezzi nei servizi interni. Allo 0,6% la nostra previsione sull’inflazione per il 2021 è la più alta nel campione di 18 istituti intervistati da Consensus Economics Inc.

Giappone Dopo Abenomics, la Suganomics

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: -4,8%	2020: -5,6%
2021: 2,6%	2021: 2,6%

Per motivi di salute Shinzo Abe, il primo ministro giapponese più longevo della storia, si è dimesso, cedendo il passo a Yoshihide Suga, eletto capo del Partito liberal-democratico al governo il 14 settembre. Le politiche economiche di Abe (“Abenomics”) sono state centrali nel rinviare la crescita economica e nel chiudere 3 decenni di deflazione. Dopo anni di sottoperformance economica, il PIL reale pro capite nipponico è cresciuto dell’1,3% all’anno negli anni dell’Abenomics, 2012-2019, a ritmo doppio che in Svizzera e più veloce che in Germania o UK. I dati dell’inflazione parrebbero deludenti se si guardano i prezzi al consumo, ma più importante è la crescita del potere di definizione dei prezzi delle aziende. Il deflatore del PIL, che considera anche i prezzi della spesa per investimenti e gli scambi esteri, è sceso di ben il 16% tra il 1994 e il 2012, quando è andato al potere Abe. Da allora, ha recuperato il 4%, sostenuto da una politica monetaria molto espansiva e da riforme strutturali che hanno contribuito a riportare i salari base in territorio positivo. Come conferma la positiva reazione dei mercati, prevediamo continuità di politica monetaria ed economica con Suga. Secondo gli analisti politici l’unica modifica potrebbe essere un lieve spostamento della “Suganomics” dal “macro” al “micro”, un approccio più settoriale alle riforme (es. riforma bancaria).

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 0,1%	2020: -0,1%
2021: 0,2%	2021: 0,1%

Le dimissioni di Shinzo Abe precedono di poco un nuovo ingresso dell’inflazione dei prezzi al consumo in territorio negativo, mentre i positivi effetti base dell’aumento dell’imposta sui consumi del 2019 usciranno di scena a ottobre. L’inflazione sottostante è stata debole per capacità sottoutilizzate e uno yen più forte, ma la ripresa in atto dovrebbe farla tornare sopra quota zero nel T2 2021.

Cina La ripresa accelera

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 2,5%	2020: 2,2%
2021: 7,4%	2021: 7,9%

La ripresa economica cinese sta accelerando. Fin dal riuscito contenimento della diffusione della pandemia nel Paese, le misure di distanziamento sociale sono state notevolmente allentate. La svolta è evidente nei recenti indicatori economici. Le vendite al dettaglio di agosto sono tornate ai livelli del 2019 per la prima volta quest’anno, mentre anche il PMI NBS ufficiale per i servizi è rimasto in territorio espansivo. Ci aspettiamo che la ripresa nei servizi acceleri e abbiamo ritoccato verso l’alto le previsioni del PIL annuo dal 2,3% al 2,5%. Tuttavia, permangono venti contrari: da un lato, il governo intende raffreddare il mercato immobiliare dopo che i prezzi delle case nelle città di 1° livello sono schizzati; dall’altro, il conflitto USA-Cina prosegue. Date le minacce all’orizzonte, come le restrizioni all’export tecnologico verso il produttore cinese di semiconduttori SMIC, il rischio di sganciamento tra le due superpotenze è cresciuto. Ciò non solo intaccherebbe la crescita cinese a breve, ma peserebbe sulla sua potenziale crescita a causa del minore aumento della produttività in caso di fine dei trasferimenti di tecnologie. Inoltre, una vittoria dei democratici alle prossime elezioni USA potrebbe non essere una manna dal cielo per la Cina: i falchi non fanno parte solo dell’amministrazione Trump.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020: 2,7%	2020: 2,8%
2021: 1,9%	2021: 2,0%

I prezzi degli alimentari in Cina continuano a rallentare, mentre l’offerta di maiale recupera dai danni della peste suina africana. Prevediamo che l’inflazione dei prezzi del maiale rallenti e che i prezzi al consumo cinesi continueranno a scendere nei mesi a venire. Intanto, i prezzi core sono rimasti bassi, a 0,5%, mostrando che la ripresa della domanda ha ancora strada da fare.

Economic Research



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



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



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



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



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@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.