

Giugno 2021

Concetti fondamentali

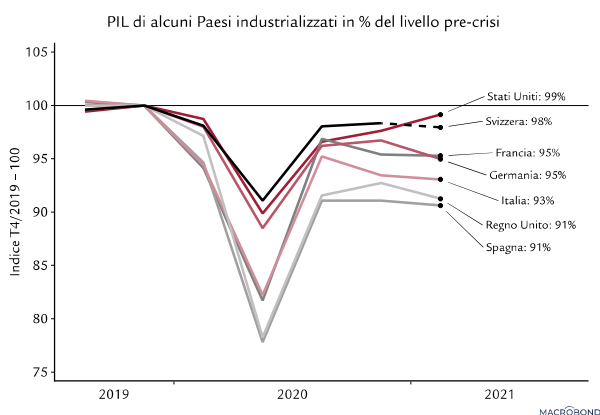
- Stati Uniti: netto aumento della pressione salariale
- Eurozona: a differenza degli anni dopo il 2009, la politica fiscale ha un effetto prociclico
- Svizzera: ritorno alla normalità anche per il turismo dello shopping

Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2021		Crescita PIL 2022		Inflazione 2021		Inflazione 2022	
	Swiss Life Asset Managers	Consensus	Swiss Life Asset Managers	Consensus	Swiss Life Asset Managers	Consensus	Swiss Life Asset Managers	Consensus
Stati Uniti	5,8% ↑	6,6% ↑	3,3%	4,2% ↑	3,3% ↑	2,8% ↑	2,3% ↑	2,3%
Eurozona	4,3% ↓	4,2%	3,3% ↑	4,3%	1,6% ↑	1,7% ↑	1,3% ↑	1,3%
Germania	3,4% ↓	3,3%	3,2% ↑	4,1%	2,4% ↑	2,2% ↑	1,3% ↑	1,6%
Francia	6,3%	5,5% ↑	3,0% ↑	3,9%	1,4% ↑	1,3% ↑	1,3%	1,1%
Regno Unito	5,4% ↑	6,0% ↑	4,3%	5,4% ↓	1,4%	1,6%	1,6%	2,2% ↑
Svizzera	3,6%	3,3%	2,3% ↑	2,9%	0,5%	0,3% ↓	0,7%	0,5%
Giappone	2,5% ↓	2,8%	2,0% ↑	2,6% ↑	0,0% ↓	0,0%	0,4%	0,5%
Cina	8,2%	8,7%	5,4%	5,6% ↑	1,3% ↓	1,5%	2,3% ↑	2,2%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate con frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 10 maggio 2021.

Grafico del mese



L' "inverno del coronavirus" è stato lungo e difficile, ma, come previsto, non ha causato sconvolgimenti economici come nella primavera 2020. Tra ottobre 2020 e marzo 2021 la produzione economica ha subito un ristagno o un lieve calo in gran parte dei Paesi industrializzati, probabilmente anche in Svizzera. Gli USA sono stati il Paese più dinamico. Sia il PIL USA che quello svizzero sono già tornati al livello pre-crisi nel T1 2021 e probabilmente lo supereranno nel T2. I Paesi europei, specie quelli periferici, ne sono ancora ben lontani e nel T1 hanno registrato performance inferiori alle attese, motivo per cui abbiamo rivisto leggermente al ribasso le nostre previsioni per l'Eurozona.

Stati Uniti

Aleggia lo spettro dell'inflazione

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,8%	2021: 6,6%
2022: 3,3%	2022: 4,2%

Con la rapida ripresa dell'economia USA, le aspettative dei mercati finanziari sui dati economici sono diventate eccessive e di recente si sono moltiplicate le delusioni. Le vendite al dettaglio, per esempio, sono scese leggermente in aprile, ma ciò non desta preoccupazione dopo il rapido aumento da inizio anno (circa il 15%). I dati relativi al mercato del lavoro hanno riservato maggiori sorprese: anziché il milione previsto, in aprile sono stati creati solo 266.000 posti di lavoro e il tasso di disoccupazione è salito dal 6,0% al 6,1%. Ironicamente, una spiegazione potrebbe essere l'incremento delle strozzature nel mercato del lavoro. Secondo le imprese USA è difficile trovare personale adatto e in aprile il sottoindicatore corrispondente nel sondaggio NFIB delle PMI ha raggiunto il massimo storico. Ciò indica che il profilo delle persone in cerca di lavoro provenienti da settori in crisi tende a non corrispondere alle offerte d'impiego nei settori in pieno boom. Inoltre, per ora i sussidi di disoccupazione potenziati temporanei potrebbero scoraggiare alcuni disoccupati nei settori meno remunerati dal tornare sul mercato del lavoro ai salari pre-crisi. Pertanto, da inizio anno la pressione salariale è nettamente aumentata, soprattutto in settori come vendite al dettaglio, ristorazione e alberghi.

Inflazione

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

In aprile il tasso d'inflazione USA è salito dal 2,6% al 4,2%, superando nettamente le aspettative. Ciò è ascrivibile al rincaro dell'energia e dei beni, specialmente delle auto usate. Molti aumenti dei prezzi sono ciclici (domanda sostenuta che con le graduali riaperture incontra un'offerta ancora limitata) e dovrebbero essere temporanei. La politica monetaria si concentrerà sui prezzi dei servizi e sui salari, che sono saliti molto più lentamente da inizio anno.

Eurozona

Nette differenze rispetto al 2009

Crescita del PIL

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

A prima vista, la ripresa economica globale sembra seguire il modello degli anni successivi alla crisi finanziaria. Come allora, l'Unione monetaria europea è stata finora più lenta a riprendersi rispetto agli USA, alla Svizzera o a gran parte dell'Asia orientale. Tuttavia, nell'Eurozona è particolarmente chiaro che la situazione attuale non è paragonabile a quella del 2009. Questa volta, infatti, lo shock esterno non è stato seguito da una crisi bancaria e del debito sovrano nei mercati europei. La risposta coordinata della politica monetaria e fiscale ha impedito un netto aumento della disoccupazione in tutti gli Stati membri. A marzo 2021 il tasso di disoccupazione nell'Eurozona era dell'8,1%, ben al di sotto del 12,1% registrato al culmine della crisi del debito europeo, e tende già nuovamente a scendere, cosa che probabilmente proseguirà con l'ulteriore apertura dei settori dei servizi. Per il T2, ci aspettiamo che il PIL cresca del 2,1% rispetto al trimestre precedente. A differenza del 2009, a medio termine tutto dipende a favore della crescita: se all'epoca i programmi di austerità hanno frenato la ripresa, nei prossimi anni i grandi piani infrastrutturali avranno un effetto prociclico.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,6%	2021: 1,7%
2022: 1,3%	2022: 1,3%

Attualmente, sette dei 19 Stati membri dell'euro hanno un tasso d'inflazione di almeno l'1,8%. Si fanno quindi più insistenti gli operatori che segnalano un'accelerazione sostenuta dell'inflazione. Per capire la tendenza recente, vale la pena di notare che l'attuale tasso d'inflazione dell'1,6% è attribuibile per più di due terzi all'energia e ai prodotti alimentari. A nostro avviso, un nuovo aumento dei prezzi al consumo su ampia scala è improbabile.

Germania

I produttori pagano il prezzo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,4%	2021: 3,3%
2022: 3,2%	2022: 4,1%

Quando a fine aprile sono state adottate le misure di emergenza federali, in 15 stati su 16 l'incidenza dei casi di Covid-19 su sette giorni era superiore alla soglia di 100. Un mese dopo, tutti gli stati federali tranne la Sassonia e la Turingia sono scesi sotto questo livello e hanno iniziato a riaprire i negozi e le aree esterne dei ristoranti. La Germania sta compiendo costanti progressi anche nelle vaccinazioni. Presto dovrebbero quindi seguire altre riaperture, il che rende più ottimisti anche i responsabili degli acquisti nel settore dei servizi: a quota 52,8, il loro PMI è tornato sopra il livello di agosto 2020. Nel trimestre in corso continuiamo quindi a osservare una netta ripresa dell'attività economica dopo una flessione del PIL più pronunciata del previsto, pari all'1,8%, nel T1 2021. Non sorprende che nei mesi invernali la crescita sia stata penalizzata soprattutto dai consumi privati. A fine marzo il PIL era ancora inferiore del 4,9% al livello registrato nel T4 2019. Dopo i crolli di gennaio e febbraio, a marzo la produzione industriale ha riacquisito slancio con un balzo del +2,5%. L'aumento ancora più sostenuto degli ordinativi indica che i produttori sono ancora alle prese con strozzature dell'offerta. Questa ipotesi è confermata anche dall'ulteriore allungamento dei tempi di consegna segnalato dall'indice PMI dell'industria a maggio.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,4%	2021: 2,2%
2022: 1,3%	2022: 1,6%

Insieme agli effetti base, le strozzature dell'offerta a livello globale continuano a influire sui prezzi. L'inflazione dei prezzi alla produzione in Germania è salita al 5,2% in aprile, il massimo dall'agosto 2011. Ciò è ascrivibile perlopiù ai prezzi dell'energia e di fattori di produzione come i rottami metallici e il legno. Questo sviluppo dovrebbe contribuire anche all'impennata temporanea dell'inflazione dei prezzi al consumo quest'anno.

Francia

Scarso interesse per l'inflazione

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 6,3%	2021: 5,5%
2022: 3,0%	2022: 3,9%

Negli ultimi mesi l'economia francese ha subito molti meno danni di quella tedesca, malgrado misure di contenimento paragonabili a quelle dell'inizio della seconda ondata nell'autunno 2020. I fornitori di servizi, in particolare, hanno trovato soluzioni per raggiungere i clienti con le loro offerte. Per esempio, l'e-commerce, che prima era malvisto, si è diffuso notevolmente. Un ampio pacchetto fiscale ha contribuito ad assicurare che nel T1 2021 la domanda interna restasse più sostenuta che nel resto d'Europa. I consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese in beni strumentali hanno contribuito alla crescita del PIL dello 0,4%. Questo dato è in linea con le nostre aspettative, ma ha nettamente superato il consensus. Di conseguenza, di recente in molti hanno rivisto al rialzo le previsioni di crescita del PIL per il 2021. Nel nostro scenario ancora relativamente ottimista, supponiamo che la situazione sul mercato del lavoro non si deteriori ulteriormente e che nei mesi estivi il turismo risenta meno dell'assenza di visitatori esteri rispetto allo scorso anno. Le indagini sul sentiment in tutti i settori dell'economia francese confermano la nostra ipotesi di una netta accelerazione della dinamica economica nel T2.

Inflazione

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

Secondo Google Trends, a maggio negli USA il volume delle ricerche su internet del termine "inflazione" ha raggiunto un massimo storico, mentre in Francia si è registrata solo la metà delle ricerche rispetto al precedente record di ottobre 2004. A differenza della Germania, le aliquote IVA stabili impediscono un ulteriore aumento dei prezzi al consumo. Di conseguenza, in Francia il tasso d'inflazione non supererà il 2% per l'intero 2021.

Regno Unito

Dopo i vaccini, boom di crescita

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,4%	2021: 6,0%
2022: 4,3%	2022: 5,4%

Dopo l'“inverno del coronavirus”, nel T1 2021 la produzione nel RU è scesa un po' meno di quanto temuto (-1,5% rispetto al trimestre precedente), ma è rimasta indietro rispetto a gran parte delle economie sviluppate. Solo in Spagna (9,4%) il divario rispetto al livello pre-crisi del PIL ha superato quello del RU (8,7%). Questo risultato deludente è in parte ascrivibile alle misure di contenimento severe, ma anche a un'interpretazione più restrittiva dei conti nazionali, soprattutto per i servizi pubblici interessati dalle chiusure. Alla luce del punto di partenza basso e dell'energico piano di apertura, nel T2 il RU registrerà la crescita trimestrale più sostenuta tra tutte le economie sviluppate; attualmente ci aspettiamo almeno il 3,6%. I dati pubblicati finora lo confermano: il RU fa parte dell'élite di Paesi (che include gli USA) in cui l'indice PMI dei servizi supera i 60 punti da aprile. Inoltre, marzo 2021 ha visto il primo incremento trimestrale mobile dei posti di lavoro dall'inizio della pandemia e il tasso di disoccupazione è sceso dal 4,9% al 4,8%. Per ora, la rapida ripresa e i progressi nelle vaccinazioni metteranno probabilmente in ombra problemi strutturali come la dinamica incerta delle esportazioni per via della Brexit e la battaglia politica interna per contenere la nuova ondata indipendentista in Scozia.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,4%	2021: 1,6%
2022: 1,6%	2022: 2,2%

Come previsto, nell'aprile 2021 l'inflazione è aumentata dallo 0,7% all'1,5%. A ciò hanno contribuito il rincaro dell'energia e la normalizzazione dei prezzi di beni e servizi con la riapertura. A differenza degli USA e della Germania, nel 2021 l'inflazione nel RU non dovrebbe superare l'obiettivo del 2% della Bank of England per via dell'ampio output gap.

Svizzera

Ritorna il turismo dello shopping

Crescita del PIL

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

Il 1° giugno la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) pubblicherà la sua prima stima del PIL del T1 2021. Ci aspettiamo una flessione dello 0,4% rispetto al trimestre precedente. Rispetto alla previsione mediana del -0,9% che emerge da un'indagine Bloomberg condotta su 13 istituzioni, le nostre aspettative sono relativamente ottimiste. Ci basiamo sulle seguenti osservazioni: l'indice dell'attività economica settimanale (AES) della SECO ha recuperato terreno dalla metà del T1 e superava già i livelli dell'anno precedente. Con l'apertura dei negozi a marzo, le vendite al dettaglio sono aumentate di ben il 22% rispetto al mese precedente. La ripresa della produzione industriale è proseguita nel T1 e le esportazioni di beni verso la Cina hanno raggiunto livelli record. A medio termine, le esportazioni svizzere beneficeranno dei piani infrastrutturali negli USA e nell'Europa meridionale. Anche a breve termine vi sono segnali di crescita. Ci aspettiamo che nel trimestre in corso il PIL aumenti dell'1,7%. Da metà maggio, il ritorno alla normalità ha significato anche il ritorno del turismo dello shopping. Le vendite di prodotti alimentari, bevande e tabacco nei negozi della Germania meridionale sono già tornate ai livelli pre-crisi. Un rischio per la nostra previsione è la cancellazione delle Olimpiadi di Tokyo previste per l'estate e la conseguente perdita di royalty per il COI, l'organizzatore con sede in Svizzera.

Inflazione

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

Ad aprile, il tasso d'inflazione a livello dei consumatori è salito allo 0,3%. Ciò ha segnato la fine della quarta fase di deflazione dal 2008. Ci aspettiamo un ulteriore aumento nei prossimi mesi, sostenuto in particolare da prezzi più alti dei viaggi internazionali e nei settori alberghiero e della ristorazione. Il potere di determinazione dei prezzi dei dettaglianti rimane limitato dai nuovi ingressi e dalle offerte oltre confine.

Giappone

Crisi di popolarità per il premier

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,5%	2021: 2,8%
2022: 2,0%	2022: 2,6%

La situazione del primo ministro giapponese Yoshihide Suga è tutt'altro che invidiabile: di recente i suoi consensi sono scesi ai minimi dal suo insediamento nel settembre 2020. Il Giappone è ancora alle prese con la terza ondata di contagi (o la quarta, a seconda dei punti di vista) che sta causando molti più decessi e la campagna vaccinale prende piede solo ora per via del lento processo di approvazione. Quanto ai progressi nelle vaccinazioni, il Giappone è tre mesi indietro rispetto ai Paesi dell'Europa continentale, che, come è noto, non hanno certo brillato. Per molto tempo è stato disponibile solo il vaccino di Pfizer. Solo il 20 maggio sono stati approvati i vaccini di Moderna e AstraZeneca, senza i quali il ritmo di vaccinazione non sarebbe potuto aumentare prima dei Giochi olimpici, ma che continuano ad essere guardati con sospetto dal pubblico. Mentre il governo cerca di destare entusiasmo, tutti i sondaggi mostrano che la popolazione preferirebbe la cancellazione o un nuovo rinvio dei Giochi olimpici. Un simile scenario (assai improbabile) comporterebbe ovviamente rischi per la nostra previsione sul PIL, che di recente abbiamo dovuto rivedere al ribasso a causa dei dati eludenti del T1 (calo del PIL dell'1,3%). Il motivo è stato una sorprendente flessione degli investimenti aziendali, che però dovrebbe rimanere un'eccezione quest'anno, dato che le intenzioni d'investimento rimangono invariate.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 0,0%	2021: 0,0%
2022: +0,4%	2022: 0,5%

I timori d'inflazione aleggiano ovunque, ma l'andamento dei prezzi in Giappone ha sorpreso in negativo e ci ha indotto a rivedere al ribasso le previsioni per il 2021. In aprile il tasso d'inflazione annuale è diminuito a causa del netto calo dei prezzi della telefonia mobile e rimane in territorio negativo, al -0,4%: un caso forse unico al mondo. I tassi d'inflazione dovrebbero salire temporaneamente tra lo 0,5% e lo 0,7%, ma non prima di fine anno.

Cina

Campagna vaccinale accelerata

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 8,2%	2021: 8,7%
2022: 5,4%	2022: 5,6%

Anche la Cina sta vaccinando la popolazione a un ritmo serrato. Al 25 maggio sono state somministrate 36,6 dosi di vaccino ogni 100 abitanti. La notizia dell'aumento dei contagi nei Paesi asiatici vicini dovrebbe indurre Pechino a moltiplicare ulteriormente gli sforzi nelle prossime settimane. L'economia interna cinese si è ripresa molto più rapidamente di quelle dei Paesi europei o del nord America. Nel grafico a pagina 1, in base al suo livello pre-crisi, il PIL della Cina sarebbe già al 106,9%. Pertanto, l'impulso alla crescita derivante dalla domanda repressa e dall'aumento del risparmio sembra già venire meno. Un maggiore stimolo alla produzione e al commercio estero dovrebbe giungere da una ripresa della domanda dei consumatori europei. Uno dei fattori che frenano l'economia interna è l'attenzione delle autorità al contenimento dei rischi finanziari e alla limitazione dei prestiti, in particolare al settore immobiliare altamente indebitato. La nostra previsione di una crescita del PIL dell'8,2% per il 2021 rimane inferiore al consensus. A differenza del periodo successivo alla grande crisi finanziaria, la domanda proveniente dai mercati emergenti riesce a dare relativamente poco slancio all'economia globale. Al contrario, Paesi come la Cina beneficiano per inerzia dei piani infrastrutturali negli USA e in Europa.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,3%	2021: 1,5%
2022: 2,3%	2022: 2,2%

Ad aprile l'inflazione ha continuato a salire dallo 0,4% allo 0,9%. I prezzi alla produzione aumentano molto di più e superano il livello dello scorso anno del 6,8%. I produttori cinesi non sembrano riuscire a trasferire il rincaro delle materie prime ai consumatori, il che potrebbe denotare una maggiore concorrenza. Attualmente nel ciclo economico la Cina non sembra essere la locomotiva della crescita dell'economia globale, bensì il regolatore dei prezzi.

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



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.