

Febbraio 2022

Messaggi chiave

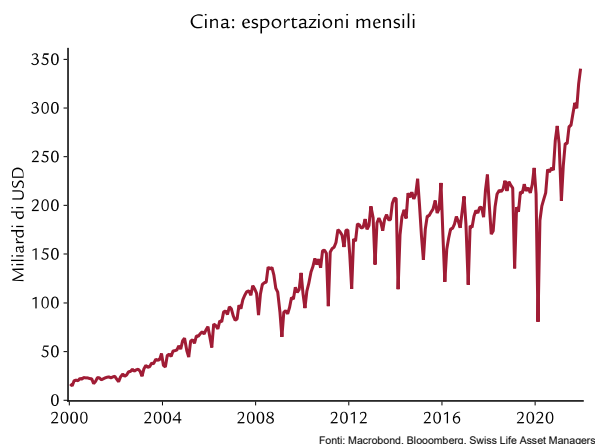
- I prezzi dell'energia si confermano un rischio importante per le previsioni d'inflazione
- Eurozona: fornitori di servizi penalizzati dall'ondata Omicron, ottimo inizio d'anno per l'industria tedesca
- Per il 2023 le nostre previsioni di crescita del PIL restano più caute del consensus

Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2022		Crescita PIL 2023		Inflazione 2022		Inflazione 2023	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Stati Uniti	3,6% ↑	3,9% ↓	2,3%	2,6%	4,5% ↑	4,8% ↑	2,3%	2,6%
Eurozona	3,7%	4,0% ↓	1,7%	2,5%	2,8% ↑	3,1% ↑	1,5%	1,6%
Germania	3,6%	3,7% ↓	1,8%	2,5%	2,8% ↑	2,9% ↑	1,9%	1,9%
Francia	3,5%	3,8%	1,5%	2,0%	2,0% ↑	2,2% ↑	1,5%	1,5%
Regno Unito	4,2%	4,3% ↓	2,1%	2,2%	4,4% ↑	4,6% ↑	2,2%	2,5%
Svizzera	2,6% ↑	3,0%	1,4%	1,9%	0,8%	0,9% ↑	0,6%	0,6%
Giappone	2,4% ↑	3,1% ↓	1,6%	1,5%	0,7% ↑	0,8% ↑	0,3%	0,7%
Cina	5,0% ↓	5,0% ↓	5,1%	5,3%	1,9%	2,2% ↑	2,1%	2,3%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate con frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 10.01.2022.

Grafico del mese



Lo scorso anno il commercio mondiale ha raggiunto livelli record. A dicembre le esportazioni cinesi nel mondo hanno superato i 340 miliardi di USD, sfidando il “mito della deglobalizzazione” in auge all’inizio della pandemia. La forte domanda di merci a livello globale ha esercitato pressioni sulle catene logistiche in molti Paesi a causa delle strozzature nel trasporto navale e via container. Nel breve termine i nuovi focolai e la strategia “zero Covid” della Cina potrebbero mettere a dura prova le catene logistiche, ma la situazione dovrebbe continuare a migliorare nella seconda metà del 2022.

Stati Uniti

Tassi d'interesse in aumento

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,6%	2022: 3,9%
2023: 2,3%	2023: 2,6%

Nel 2021 il mercato del lavoro statunitense ha registrato una ripresa strepitosa. Dal 6,7% dell'inizio del 2021, a fine anno il tasso di disoccupazione è sceso al 3,9%. L'ultima volta in cui il tasso di disoccupazione USA è sceso sotto il 4%, nel maggio 2018, i tassi guida erano vicini al 2% e l'inflazione si attestava al 2,8%. Oggi la Fed è ancora intenta a ridurre gli acquisti di obbligazioni, anche se l'inflazione è già al 7%. Non c'è da stupirsi se la pressione verso un aumento dei tassi d'interesse cresce; per quest'anno ci aspettiamo quattro rialzi di 25 punti base ciascuno, in linea con i mercati finanziari. La prospettiva di un incremento dei tassi ha già agitato i mercati e le tensioni geopolitiche hanno solo peggiorato la situazione. Ciò fa presagire che il ciclo di rialzi dei tassi non sarà una passeggiata e porterà con sé un certo rallentamento dell'economia, soprattutto dopo l'inizio d'anno deludente negli Stati Uniti a causa dell'ondata di Omicron. Tuttavia, diversi aspetti depongono a favore di un inasprimento monetario: innanzitutto, le condizioni finanziarie all'inizio dell'anno erano più accomodanti che mai. In secondo luogo, c'è senz'altro l'intenzione di indebolire la domanda. L'ampio differenziale d'inflazione tra gli Stati Uniti e l'Europa per le merci indica che l'inflazione negli Stati Uniti non è dovuta solo a strozzature dell'offerta, ma anche a un eccesso di domanda.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 4,5%	2022: 4,8%
2023: 2,3%	2023: 2,6%

A dicembre l'inflazione ha raggiunto il 7% e i prezzi dei beni si sono confermati il principale driver. Per esempio, i prezzi delle auto usate hanno continuato a salire e ora superano del 52% i livelli di gennaio 2020. L'inflazione nei servizi è risultata di nuovo sorprendentemente bassa. Ci aspettiamo tuttora che nel 2022 la dinamica dell'inflazione si sposti dai prezzi dell'energia e dei beni a quelli dei servizi, ma nel complesso i rincari mensili dovrebbero attenuarsi.

Eurozona

Verso la fase endemica?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,7%	2022: 4,0%
2023: 1,7%	2023: 2,5%

Con il delinearci di un appiattimento della curva dei contagi da Omicron, l'Europa intera spera che le misure di contenimento attualmente in vigore vengano decisamente allentate. Resta da vedere se Omicron abbia favorito il passaggio alla fase endemica. In ogni caso, nell'Eurozona i settori dei servizi particolarmente colpiti dalle misure di contenimento possono sperare in una normalizzazione della situazione nei mesi estivi. Soprattutto gli operatori alberghieri continuano però a risentire della carenza di manodopera. L'andamento dell'industria è strettamente correlato al graduale miglioramento dei problemi di approvvigionamento globale che hanno iniziato a emergere recentemente nel settore dei semiconduttori. Il potenziale di ripresa a breve termine dell'industria automobilistica tedesca favorirà i fornitori di tutta Europa. A medio termine, tuttavia, la ripresa perderà slancio a causa dell'impulso fiscale negativo e della stretta monetaria negli Stati Uniti e in alcuni mercati emergenti. A questi ostacoli ciclici si aggiungono le incertezze geopolitiche. Attualmente, il conflitto in Ucraina si ripercuote sui consumatori e sulle imprese in Europa soprattutto sotto forma di rincari dell'energia, ma un'eventuale escalation aumenterebbe notevolmente l'incertezza economica.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,8%	2022: 3,1%
2023: 1,5%	2023: 1,6%

Di recente, quattro Paesi dell'Eurozona hanno pubblicato un tasso d'inflazione più basso rispetto al mese precedente. L'inflazione rimane particolarmente alta nei Paesi in cui i combustibili fossili hanno un peso elevato nell'indice dei prezzi al consumo. Tuttavia, a differenza di quanto si osserva negli Stati Uniti e nel Regno Unito, la crescita del credito e l'andamento dei salari non indicano ancora un aumento delle pressioni inflazionistiche. Se i prezzi dell'energia resteranno invariati, prevediamo un netto calo del tasso d'inflazione dall'attuale 5% al 3% entro la metà del 2022.

Germania

Segni di vita dall'industria

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,6%	2022: 3,7%
2023: 1,8%	2023: 2,5%

Negli ultimi trimestri la Germania è rimasta indietro rispetto alle altre grandi economie europee. Rispetto alla Francia e all'Italia, la quota dell'industria nel prodotto interno lordo del Paese è alta, quindi i problemi della catena logistica globale nel 2021 hanno inibito la crescita dell'economia nel suo complesso. Tuttavia, alla fine dell'anno scorso si sono moltiplicati i segnali di miglioramento della situazione. Per esempio, di recente la produzione nell'industria automobilistica ha nettamente recuperato terreno e, con l'inizio del nuovo anno, è evidente che la ripresa continuerà ad accelerare. Sia i dati preliminari dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) dell'industria sia il più ampio ifo Business Climate Index indicano un miglioramento della fiducia delle imprese a gennaio. Nel caso dell'indicatore dell'ifo Institute, di recente sono molto migliorate soprattutto le aspettative per il futuro andamento degli affari. A questa svolta del sentiment contribuiscono due effetti positivi: da un lato, la già citata attenuazione dei problemi di approvvigionamento e, dall'altro, la prospettiva sempre più concreta di allentamento delle misure di contenimento della pandemia.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,8%	2022: 2,9%
2023: 1,9%	2023: 1,9%

Chi ritiene che l'aumento dell'inflazione sia perlopiù temporaneo si aspetta un netto calo del rincaro annuo in Germania nelle prossime settimane. Anche noi quindi prevediamo che nel gennaio 2022 il tasso d'inflazione scenda dal 5,3% di dicembre 2021 al 4,3%. Questa flessione dovrebbe essere riconducibile agli effetti base della modifica delle aliquote d'imposta sui consumi. Ipotizzando prezzi dell'energia invariati, ci aspettiamo che il tasso d'inflazione scenda sotto il 2% nel T4 2022.

Francia

Picco del ciclo dell'inflazione

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,5%	2022: 3,8%
2023: 1,5%	2023: 2,0%

A differenza di quanto osservato in Germania, in Francia nella seconda metà del 2021 la fiducia delle imprese è rimasta solida, ma all'inizio del nuovo anno i dati preliminari dell'indice PMI dei servizi indicano un rallentamento della dinamica. Resta da vedere se si tratti di un calo temporaneo dovuto alla diffusione della variante Omicron, un'ipotesi sostenuta dal fatto che gli indicatori dell'industria rimangono su livelli elevati. In Francia il settore dei servizi beneficerebbe in misura più che proporzionale di un eventuale passaggio precoce dell'Europa alla fase endemica. L'impulso fiscale, ossia la variazione del disavanzo primario di bilancio, frenerà la dinamica economica in Francia: il Paese dovrebbe risentire di una riduzione dello stimolo fiscale alla crescita più della Germania, per esempio. Come per gli altri Paesi europei, la nostra previsione di crescita del PIL nel 2023 per la Francia è decisamente inferiore alla stima del consensus.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,0%	2022: 2,2%
2023: 1,5%	2023: 1,5%

Come nel caso della Germania, prevediamo un netto calo del tasso d'inflazione in Francia dal 3,4% al 2,6% nel gennaio 2022. Il fatto che il tasso d'inflazione in Francia sia aumentato meno che in altri Paesi dell'Eurozona è ascrivibile al peso relativamente basso delle componenti dell'energia nell'indice dei prezzi al consumo. Tuttavia, il rincaro dell'elettricità ha un ruolo importante nella campagna presidenziale. Secondo l'annuncio del ministro dell'economia francese Bruno Le Maire, l'aumento dei prezzi al dettaglio dell'elettricità avrà un tetto massimo del 4%.

Regno Unito Fine della festa?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 4,2%	2022: 4,3%
2023: 2,1%	2023: 2,2%

Nel Regno Unito la politica riserva sempre qualche sorpresa. La poltrona del primo ministro Johnson vacilla più di prima a causa dello scandalo “Partygate”, anche se difficilmente questo dibattito influirà in misura significativa sull'economia e sui mercati. Ben più importante è la politica monetaria, e con l'inatteso intervento sui tassi a metà dicembre la Bank of England (BoE) ha fatto onore alla sua reputazione di fonte inesauribile di sorprese. Come negli Stati Uniti, la ripresa del mercato del lavoro è più rapida del previsto e il tasso di disoccupazione pre-crisi (3,8%) è dietro l'angolo. La BoE sembra aver risentito più della conseguente pressione salariale e del recente aumento dell'inflazione di fondo che non del rallentamento temporaneo dell'economia legato alla pandemia, manifestatosi con vendite al dettaglio estremamente deboli a dicembre e con una flessione degli indici dei responsabili degli acquisti a gennaio. Malgrado la fine della “festa dei bassi tassi d'interesse”, la ripresa economica nel 2022 si preannuncia sostenuta, dato che il Regno Unito mostra un certo ritardo: il PIL mensile è tornato al livello pre-crisi solo nel novembre 2021. Come in Germania e in Francia, la produzione industriale è ancora ben lontana dal livello pre-crisi (3% a novembre), soprattutto nel settore automobilistico, penalizzato dalle strozzature dell'offerta. Inoltre, una volta superata l'ondata invernale della pandemia il turismo interno potrebbe beneficiare dell'allentamento delle regole d'ingresso.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 4,4%	2022: 4,6%
2023: 2,2%	2023: 2,5%

A dicembre 2021 l'inflazione ha nuovamente sorpreso al rialzo, balzando al 5,4%. Come negli Stati Uniti, il rincaro dei beni, e soprattutto delle auto usate, ha un ruolo determinante nel recente aumento dell'inflazione. La dinamica dell'inflazione dovrebbe confermarsi sostenuta nel 2022, poiché i prezzi più alti del gas e dell'elettricità per il commercio all'ingrosso si riflettono sui prezzi al consumo solo con un certo ritardo per via della regolamentazione.

Svizzera Previsioni caute per il 2023

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,6%	2022: 3,0%
2023: 1,4%	2023: 1,9%

A breve termine, appare evidente che all'inizio dell'anno la variante Omicron abbia smorzato la dinamica economica in Svizzera. Di recente l'indice dell'attività economica settimanale della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) si è infatti orientato al ribasso. Questo rallentamento è probabilmente riconducibile all'alto numero di quarantene; un ulteriore inasprimento delle misure di contenimento è fuori discussione in Svizzera. Alla luce della possibile transizione dell'Europa verso la fase endemica, le opportunità e i rischi per le prospettive economiche sono più o meno equilibrati. A breve termine i fornitori dell'industria automobilistica tedesca beneficeranno dell'attenuazione delle strozzature dell'offerta, ma a medio termine il vigore del franco dovrebbe risultare penalizzante. Attualmente il tasso di cambio del franco contro l'euro è ai massimi degli ultimi sei anni. Con gli sviluppi favorevoli sul fronte della pandemia in Europa, l'aumento dei viaggi all'estero e il turismo dello shopping freneranno probabilmente la ripresa della domanda interna. In queste circostanze e con il venir meno del sostegno della politica monetaria e fiscale alla dinamica economica globale, l'ottimismo di molti istituti di previsione sulle prospettive di crescita del PIL oltre l'anno corrente è sorprendente. La nostra previsione di crescita del PIL per il 2023 dell'1,4% è la più cauta tra quelle considerate da Consensus Economics.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 0,8%	2022: 0,9%
2023: 0,6%	2023: 0,6%

Come già evidenziato dai prezzi all'importazione e alla produzione, supponiamo che anche l'aumento dei prezzi al consumo abbia superato il picco ciclico. Dopo un rincaro annuo dell'1,5% negli ultimi due mesi del 2021, ci aspettiamo una flessione all'1,3% nel gennaio 2022. A breve termine, i recenti rincari dei combustibili fossili rappresentano un rischio per le previsioni.

Giappone

Omicron colpisce in pieno

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,4%	2022: 3,1%
2023: 1,6%	2023: 1,5%

In Giappone, più che altrove, è evidente quanto la variante Omicron sia contagiosa. Il 1° dicembre 2021 il Paese aveva registrato solo 100 nuovi casi al giorno, il 1° gennaio 2022 344 e poco più di tre settimane dopo aveva già raggiunto un record di 45 440 (medie su 7 giorni), con una tendenza in costante aumento. La situazione iniziale sul fronte delle vaccinazioni è eterogenea: anche se ben l'80% della popolazione ha ricevuto due dosi del vaccino, non è stato ancora somministrato quasi nessun richiamo a causa dell'inizio tardivo della campagna di vaccinazione. Il governo ha quindi decretato nuovamente lo stato di emergenza, attualmente in 34 delle 47 prefetture, permettendo ai governi regionali di imporre restrizioni come la riduzione degli orari di apertura nel settore della ristorazione. I segnali di rallentamento dell'economia saranno probabilmente più pronunciati che in Europa e negli Stati Uniti, date le poche nuove misure. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) nel settore dei servizi è crollato da 52,1 a 46,6 punti a gennaio. Positivo si conferma il settore industriale, che a novembre 2021 ha registrato il più netto aumento mensile della produzione (+7,0% rispetto a ottobre) dall'inizio della serie di dati. Secondo il PMI dell'industria, sia la produzione che gli ordini hanno continuato a crescere a dicembre e gennaio. La domanda di esportazioni rimane sostenuta grazie agli impulsi di Cina e Stati Uniti.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 0,7%	2022: 0,8%
2023: 0,3%	2023: 0,7%

L'inflazione in Giappone sale da livelli bassi e dovrebbe raggiungere il massimo ciclico di circa l'1,5% nell'aprile 2022. Ci aspettiamo un ritorno a tassi appena sopra lo zero, già nel 2023. Di conseguenza, la Bank of Japan non è sotto pressione per quanto riguarda i tassi d'interesse e ha smentito con forza le recenti voci su un imminente inasprimento monetario.

Cina

La strategia zero Covid continua

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 5,0%	2022: 5,0%
2023: 5,1%	2023: 5,3%

Nel T4 2021 l'economia cinese è cresciuta più del previsto, registrando una crescita trimestrale (anno su anno) del 4,0%. Tuttavia, dagli indicatori mensili di dicembre è emerso che, mentre la produzione industriale e le esportazioni sono state molto vigorose, i consumi e vari indicatori legati al settore immobiliare hanno deluso. Ci aspettiamo che questa debolezza prosegua nel T1 di quest'anno, quindi rivediamo al ribasso la nostra previsione sul PIL annuale per il 2022 dal 5,1% al 5,0%. Due fattori rallenteranno la crescita economica cinese: innanzitutto, crediamo che la Cina si atterrà alla sua strategia "zero Covid", soprattutto in vista delle Olimpiadi invernali e del Capodanno cinese, che si festeggia all'inizio di febbraio, il che penalizzerà ulteriormente il settore dei servizi e i consumi. In secondo luogo, prevediamo che i problemi sul mercato immobiliare persisteranno a causa della scarsa fiducia degli investitori e del calo della domanda. A dicembre tutti gli indicatori immobiliari, quali vendite, prezzi degli immobili e nuovi prestiti ipotecari, si sono indeboliti. In risposta, la Cina sta intensificando le sue misure di allentamento monetario. Pertanto, ci aspettiamo un T1 piuttosto deludente, seguito da una ripresa nel T2 quando l'allentamento avrà effetto.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,9%	2022: 2,2%
2023: 2,1%	2023: 2,3%

A dicembre in Cina l'inflazione primaria ha subito una netta flessione mensile all'1,5% (novembre: 2,3%) riconducibile principalmente a un calo dei prezzi dei prodotti alimentari. A differenza della maggior parte degli altri Paesi, l'inflazione moderata in Cina offre alla banca centrale sufficiente margine di manovra per sostenere l'economia attraverso ulteriori misure di allentamento monetario.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
🐦 @f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife-am.com



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 Swiss Life Asset Managers Deutschland 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.