

Settembre 2022

Messaggi chiave

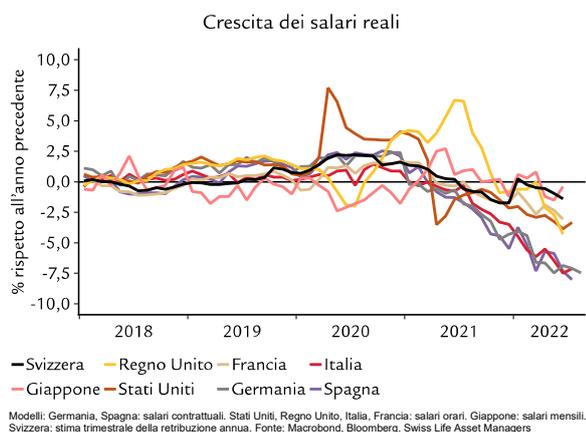
- Il rincaro dell'energia in Europa potrebbe far salire l'inflazione malgrado l'intervento delle autorità politiche
- Ottimo terzo trimestre per l'economia statunitense, a eccezione del mercato immobiliare
- Lo slancio della Cina è minore del previsto, i consumatori restano pessimisti

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	1,6% ↓	1,7% ↓	0,6% ↓	0,7% ↓	8,2% ↓	8,1% ↑	3,9% ↑	3,8% ↑
Eurozona	3,0% ↑	2,8% ↑	0,9% ↓	0,9% ↓	7,9% ↑	7,8% ↑	4,3% ↑	4,1% ↑
Germania	1,6%	1,5% ↓	0,6% ↓	0,7% ↓	7,7% ↑	7,5% ↑	4,8% ↑	4,2% ↑
Francia	2,4%	2,4% ↑	1,0% ↓	1,2% ↓	5,4% ↑	5,5% ↑	3,5% ↑	3,2% ↑
Regno Unito	3,5%	3,4% ↑	0,1%	0,1% ↓	9,1% ↑	9,1% ↑	6,8% ↑	6,7% ↑
Svizzera	2,5%	2,5%	1,1% ↓	1,2% ↓	2,8% ↑	2,7% ↑	1,7% ↑	1,6% ↑
Giappone	1,3%	1,4% ↓	1,4% ↓	1,6% ↓	2,0%	2,0%	1,2%	1,4% ↑
Cina	3,3% ↓	3,7% ↓	5,3%	5,4%	2,2% ↓	2,4% ↑	2,0%	2,5% ↑

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 08.08.2022.

Grafico del mese



Nei paesi industrializzati i salari nominali non tengono il passo con l'inflazione. I cali dei salari reali sono più gravi in Germania e nell'Europa meridionale, dove le economie devono far fronte a uno shock esterno dei prezzi dell'energia e spesso nelle trattative la sicurezza del posto di lavoro conta più degli aumenti salariali. Francia, Svizzera e Giappone, grazie a un'inflazione più bassa, e i Paesi anglosassoni, grazie a una crescita dei salari più sostenuta, sono riusciti a conservare il potere d'acquisto un po' meglio dei fanalini di coda. Dopo una crescita sorprendentemente energica nel primo semestre nell'Eurozona grazie agli effetti di recupero, per i prossimi trimestri prevediamo un netto indebolimento dei consumi privati.

Stati Uniti Accelerazione improvvisa

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,6%	2022: 1,7%
2023: 0,6%	2023: 0,7%

Negli Stati Uniti, finora i dati sull'attività del T3 sono stati sorprendentemente solidi. L'eccezione è stata il mercato immobiliare, che a luglio ha subito un ulteriore crollo. Le vendite al dettaglio e la produzione industriale sono cresciute ancora su base reale e i dati sul mercato del lavoro di luglio hanno nettamente superato le attese. Mentre scriviamo, «GDPNow», l'indicatore in tempo reale della Fed di Atlanta evidenzia una crescita annualizzata del PIL dell'1,6% per il T3, in linea con la nostra idea che il calo del PIL nella prima metà del 2023 indichi una debolezza temporanea e non ancora l'inizio di una vera e propria recessione. Tuttavia, la crescita è fragile e tende a indebolirsi. La fiducia dei consumatori è un po' risalita dai minimi storici per effetto del calo dei prezzi della benzina e della temporanea ripresa dei mercati azionari, ma proprio questo allentamento delle condizioni finanziarie potrebbe indurre la Federal Reserve a moltiplicare gli sforzi per ridurre le pressioni inflazionistiche. A ciò si aggiungono il deterioramento delle indagini sulle imprese e il fatto che le economie domestiche USA hanno dovuto ridurre la quota di risparmio sotto la media del 5% per mantenere i consumi; quindi, prevediamo tuttora una recessione per il prossimo anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,2%	2022: 8,1%
2023: 3,9%	2023: 3,8%

Per la prima volta dal febbraio 2021, l'inflazione negli Stati Uniti ha sorpreso in negativo. A luglio l'inflazione primaria è scesa dal 9,1% all'8,5% per via del calo dei prezzi della benzina - i sondaggi Bloomberg prevedevano l'8,7%. Anche l'inflazione di fondo, che esclude alimentari ed energia, è diminuita. Tuttavia, alcuni indicatori alternativi dell'entità delle pressioni inflazionistiche, come l'inflazione mediana, che misura l'inflazione del bene di consumo mediano, e il netto aumento degli affitti e dei valori locativi, suggeriscono ancora una notevole necessità di misure di politica monetaria.

Eurozona Recessione senza disoccupazione?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,0%	2022: 2,8%
2023: 0,9%	2023: 0,9%

Uno dopo l'altro, gli indici dei responsabili degli acquisti per l'industria dell'Eurozona scendono sotto la soglia critica di 50 punti, a indicare un calo dell'attività rispetto al mese precedente. Gran parte delle aziende comunica ordinativi in calo, il che fa affievolire la speranza che un allentamento dei problemi di approvvigionamento stimoli l'industria, almeno nel breve periodo. Per quanto riguarda i servizi la situazione è meno uniforme: il settore resta solido, soprattutto in Francia e in Spagna. Ciò che emerge da tutti i sondaggi è che, malgrado le prospettive negative, le aziende indicano che al momento non sono previsti tagli del personale. Nei cicli precedenti si è osservato il fenomeno della ripresa senza crescita dei posti di lavoro, mentre ora la tesi è che il cambiamento demografico e la carenza di lavoratori qualificati lamentata ovunque possano tradursi in uno sganciamento del mercato del lavoro dalle dinamiche recessive. Solo il tempo ci dirà se nei prossimi mesi la disoccupazione aumenterà meno che nei cicli precedenti, perché la disoccupazione è un indicatore ritardato. Fino ad allora, la nostra attenzione si concentra sulla gestione di una possibile crisi energetica e sulle elezioni in Italia.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,9%	2022: 7,8%
2023: 4,3%	2023: 4,1%

Mentre scriviamo, sono stati pubblicati i primi dati sull'inflazione al consumo. I tassi d'inflazione sono ben oltre l'obiettivo della BCE in tutta l'Eurozona. Nei Paesi con una quota particolarmente elevata di componenti energetiche nell'indice dei prezzi al consumo si registrano i tassi d'inflazione più elevati, mentre in quelli con un intervento pubblico significativo nella determinazione dei prezzi i tassi d'inflazione sono più bassi. L'euro debole diventa sempre più un driver d'inflazione.

Germania

Politica energetica neutrale

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,6%	2022: 1,5%
2023: 0,6%	2023: 0,7%

Il primo semestre è stato più vigoroso del previsto, dopo la revisione al rialzo della crescita del PIL allo 0,8% nel T1 e allo 0,1% nel T2. Un contributo particolarmente positivo è giunto dai consumi privati. Tuttavia, nella seconda metà dell'anno la situazione diventerà sempre più difficile proprio per i consumatori, perché gli aumenti salariali non riusciranno a tenere il passo con l'accelerazione dell'inflazione. Di conseguenza, di mese in mese la fiducia dei consumatori raggiunge nuovi minimi storici. Anche i fornitori di servizi sono sempre più pessimisti. Di recente, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per questo settore è sceso sotto la soglia di crescita. Secondo l'indagine ifo, le aspettative e le intenzioni di occupazione sono peggiorate notevolmente, soprattutto nella ristorazione. Dopo la necessità di ripresa dalla pandemia nei mesi estivi, ora si guarda all'inverno con apprensione. Nell'industria, di recente il PMI e le aspettative dell'ifo sono rimasti sorprendentemente stabili, anche se su livelli piuttosto bassi. Anche in quest'area prevediamo un indebolimento nei prossimi mesi a causa della situazione difficile sul fronte dell'energia e del rallentamento ciclico a livello nazionale e globale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,7%	2022: 7,5%
2023: 4,8%	2023: 4,2%

Le tariffe del gas applicate dagli acquirenti ai consumatori e lo sgravio per i consumatori attraverso la riduzione delle imposte sul valore aggiunto si compensano su base netta. In assenza di ulteriori interventi politici, i prezzi dell'energia all'ingrosso rimangono quindi i principali driver d'inflazione. Dopo i recenti e notevoli aumenti, rivediamo al rialzo le nostre previsioni d'inflazione e ci aspettiamo un balzo a quasi il 10% nei prossimi mesi. Anche la fine degli abbonamenti dei mezzi pubblici a 9 euro e degli sconti sul carburante a settembre contribuirà all'aumento dei prezzi. Le previsioni per il 2023 rimangono estremamente incerte.

Francia

La "rentrée" in tempi difficili

Crescita del PIL

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

In Francia la prima settimana di settembre segna tradizionalmente la fine delle vacanze estive. Ogni anno la grande "rentrée", nelle scuole ma anche sulla scena politica, è un appuntamento particolarmente importante. Dopo l'esito sfavorevole delle elezioni parlamentari in primavera, quest'anno il presidente Macron deve compiere uno sforzo particolare per assicurarsi una solida maggioranza in Parlamento. Già durante la campagna elettorale si è discusso della perdita di potere d'acquisto delle economie domestiche francesi; pertanto, le parti concordano ampiamente sulla necessità di sfruttare il più possibile il margine di manovra fiscale. È interessante notare che l'indice della fiducia dei consumatori è leggermente migliorato ad agosto, ma alla luce delle evidenti strozzature nel settore energetico i valori delle indagini sulle imprese peggiorano. Secondo i dati preliminari di agosto, anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) dell'industria francese è sotto la soglia di crescita, a 49,0 punti. I servizi si confermano più dinamici: l'ampio PMI del settore rimane oltre la soglia di espansione. Il turismo, in particolare, vanta una stagione estiva eccezionalmente vivace dopo due anni di pandemia.

Inflazione

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

Tra i quattro grandi Paesi che partecipano all'Unione monetaria, la Francia si distingue per il tasso d'inflazione relativamente basso. Per ora la quota elevata di prezzi amministrati nell'indice dei prezzi al consumo e il peso minore delle componenti energetiche smorzano la pressione inflazionistica, che continuerà a essere contrastata con misure amministrative. Per questo motivo è stato fissato un tetto del 3,5% per gli affitti di quest'anno e si prevede già una misura analoga anche per l'anno prossimo.

Regno Unito

Costi energetici quasi triplicati

Crescita del PIL

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

Come l'Europa continentale, nei prossimi mesi il Regno Unito rischia di entrare in una fase di stagflazione. Dopo dati economici a lungo sorprendentemente positivi, ad agosto le indagini sul sentiment sono nettamente peggiorate: l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria è crollato con un ritardo di un mese rispetto all'Eurozona a causa del calo degli ordinativi. Il PMI dei servizi evidenzia una migliore tenuta, anche se la fiducia dei consumatori è in caduta libera. La principale preoccupazione della popolazione è il tetto massimo dei prezzi di elettricità e gas, che dal 1° ottobre il regolatore Ofgem incrementerà dell'80%. Dopo il già pesante aumento del 54% di aprile, questa cifra fa quasi triplicare la bolletta energetica annuale di un'economia domestica tipo, che dalle 1 277 sterline di inizio anno passerà a 3 549 sterline nell'ottobre 2022. A giugno i salari reali erano già inferiori del 4% rispetto all'anno precedente, e la tendenza è al ribasso. Ciò lascerà il segno sui consumi privati e conferma la nostra ipotesi che il Regno Unito scivolerà in una recessione probabilmente lieve. Le contromisure verranno probabilmente dalle autorità politiche, con costi fiscali enormi. Il "Cost of Living Support Package" già adottato dovrebbe dare un po' di sollievo con trasferimenti diretti di oltre 400 sterline per economia domestica, ed entrambi i candidati alla presidenza del Partito conservatore prospettano ulteriori misure.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 9,1%	2022: 9,1%
2023: 6,8%	2023: 6,7%

Nell'ottobre 2022, con l'innalzamento del tetto ai prezzi di elettricità e gas, l'inflazione nel Regno Unito potrebbe salire quasi al 12%. Nel gennaio 2023 si rischia un ulteriore aumento del tetto ai prezzi, salvo contromisure delle autorità politiche. Prevediamo quindi che nel 2023 il Regno Unito avrà il tasso d'inflazione medio più alto tra i principali Paesi sviluppati.

Svizzera

In una posizione privilegiata

Crescita del PIL

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

In netto contrasto con gran parte delle altre economie sviluppate, in Svizzera non vi è ancora un rischio di recessione immediato. L'indice dell'attività economica settimanale ha continuato a salire per tutto il mese di luglio. Anche i vari indicatori della fiducia delle imprese segnalano un proseguimento della crescita nel T3. Un contributo particolare viene dalla dinamica positiva dell'economia nazionale e dalla solidità del mercato del lavoro. Attualmente le economie domestiche svizzere soffrono molto meno del crollo del reddito disponibile reale, eppure di recente la fiducia dei consumatori è scesa vertiginosamente. L'ultimo sondaggio trimestrale risale a luglio. Attualmente l'indice è sotto il punto minimo raggiunto durante la pandemia. Il sentiment risente della guerra in Ucraina e del rischio di una carenza di energia elettrica. Ne siamo coscienti da tempo e ci aspettiamo che ciò abbia un effetto frenante sulla dinamica economica sotto forma di un indebolimento della domanda di esportazioni e di un aumento dei costi di finanziamento. Intanto, la nostra cautela iniziale riguardo alla crescita del PIL nel prossimo anno è diventata opinione comune. Tuttavia, con le previsioni di crescita corrette, l'economia svizzera dovrebbe ancora una volta superare i prossimi mesi di crisi pressoché indenne.

Inflazione

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

In occasione del tradizionale vertice delle banche centrali a Jackson Hole, il Presidente della Banca nazionale svizzera (BNS) ha sottolineato che anche in Svizzera sono necessari ulteriori interventi sui tassi per contrastare l'inflazione. La BNS è favorita dal fatto che il recente apprezzamento del franco rispetto all'euro riduce l'aumento dei prezzi delle importazioni. Da maggio, il tasso di variazione annuale dell'indice dei prezzi alla produzione e all'importazione ha smesso di salire.

Giappone 2+2 = più semiconduttori?

Crescita del PIL

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

Giappone e Stati Uniti si sono incontrati per la prima volta a fine luglio per un dialogo economico “due più due”. I temi principali sono stati il rafforzamento delle catene logistiche, la protezione delle nuove tecnologie e la stabilizzazione dell’approvvigionamento energetico. Secondo i giornali nipponici, in Giappone sarà creato un centro di ricerca congiunto per i chip a semiconduttori per contrastare il rischio che le tensioni tra Cina e Taiwan possano influire sulle forniture di semiconduttori da Taiwan. L’istituto di ricerca è una delle tante misure adottate dal governo giapponese per ridurre la sua dipendenza dai fornitori esteri di semiconduttori. All’origine di questo sforzo vi sono soprattutto i problemi di produzione dell’industria automobilistica, cavallo di battaglia dell’economia giapponese, dovuti alle strozzature dell’offerta durante la pandemia. Pur essendo aumentata del 9,2% a giugno, la produzione industriale rimane il 3% al di sotto dei livelli pre-Covid. La produzione di veicoli a motore è persino inferiore del 15% rispetto a prima della pandemia. Gli investimenti a lungo termine non proteggeranno il Giappone da un rallentamento nel secondo semestre. Ad agosto l’indice dei responsabili degli acquisti (PMI) dell’industria ha raggiunto il minimo da gennaio e l’indice dei nuovi ordini di esportazione è crollato ancora, da 48,8 a 47,0. Anche il PMI dei servizi appare debole a causa dei livelli record di infezioni da Covid e di recente è sceso sotto la soglia di crescita di 50.

Inflazione

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

Le pressioni inflazionistiche continuano ad aumentare anche in Giappone. A luglio l’inflazione primaria e l’inflazione di fondo, che esclude gli alimenti freschi e l’energia, sono salite dello 0,2%, rispettivamente al 2,6% e all’1,2%. L’aumento dell’inflazione di fondo è ascrivibile ai prezzi degli alimenti a lunga conservazione e dei telefoni cellulari. Il notevole rincaro di questi ultimi è dovuto al deprezzamento dello yen.

Cina Rallentamento della ripresa

Crescita del PIL

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

L’economia cinese ha iniziato il secondo semestre molto peggio del previsto. A luglio i tassi di crescita annuali delle vendite al dettaglio, degli investimenti e della produzione industriale inferiori a quelli del mese precedente ci hanno indotto a rivedere al ribasso per la seconda volta consecutiva le previsioni di crescita per quest’anno, dal 3,5% al 3,3%. Dopo il lockdown di Shanghai, che ha penalizzato l’economia, la Cina ha modificato la sua strategia anti-Covid, che ora prevede lockdown molto più rapidi, ma anche su scala molto più ridotta. Grazie a questa strategia, l’attività economica ha continuato a migliorare e gli indicatori di mobilità sono rimasti elevati nonostante il nuovo incremento dei casi di Covid. Tuttavia, l’incertezza incombente pesa sul sentiment della popolazione. L’indice di fiducia dei consumatori cinesi rimane ai minimi storici e ostacola notevolmente il potenziale di ripresa. Inoltre, a causa dell’incertezza sulle prospettive economiche future, le economie domestiche esitano ad acquistare immobili, penalizzando ulteriormente il già martoriato settore immobiliare. Malgrado le misure di allentamento del governo per alleviare la pressione al ribasso su quest’area del mercato, finché la strategia “zero Covid” peserà sul sentiment e finché la Cina continuerà a concentrarsi sulla riduzione del debito del settore immobiliare, non prevediamo un’inversione della tendenza al ribasso.

Inflazione

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

A luglio l’inflazione cinese, pari al 2,7%, è stata leggermente inferiore alle attese, per cui abbiamo rivisto al ribasso le previsioni d’inflazione annuale dal 2,3% al 2,2%. L’inflazione dell’energia è diminuita, ma anche l’inflazione di fondo è stata molto bassa, pari allo 0,8%, a causa del profondo shock di fiducia della popolazione. Ciò significa che la banca centrale cinese ha ancora margine di manovra per sostenere l’economia.

Economic Research



Marc Brütsch
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



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.