

Prospettive annuali 2024

Messaggi chiave

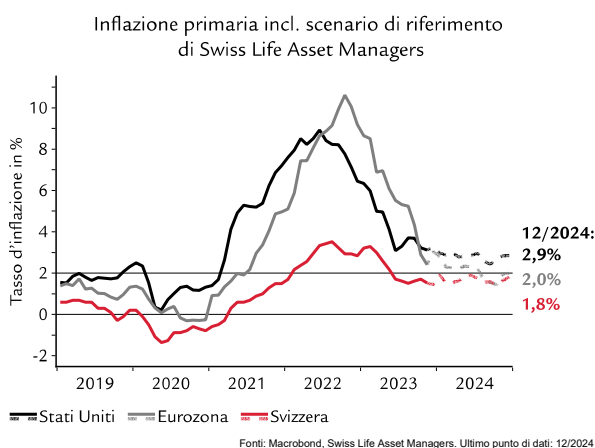
- Eurozona: dopo la lunga stagnazione, ripresa con la svolta dei tassi e la fine dello shock del potere d'acquisto
- Stati Uniti: inversione di tendenza nel mercato del lavoro e calo dell'eccesso di risparmio pesano sui consumi
- Cina: nessun impulso alla crescita dell'economia globale a causa della debolezza del settore immobiliare

Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2023		Crescita PIL 2024		Inflazione 2023		Inflazione 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Stati Uniti	2,4%	2,4%	1,0% ↑	1,2% ↑	4,1% ↓	4,1% ↓	2,8%	2,6% ↓
Eurozona	0,5%	0,5%	0,3% ↓	0,5% ↓	5,5% ↓	5,5%	2,1% ↓	2,4% ↓
Germania	-0,2%	-0,3% ↑	0,0% ↓	0,4% ↓	6,0% ↓	6,0%	2,1% ↓	2,6% ↓
Francia	0,8% ↓	0,9%	0,7% ↓	0,7% ↓	4,9%	4,9% ↓	2,1% ↓	2,4% ↓
Italia	0,7%	0,7%	0,4% ↓	0,5%	5,7% ↓	5,9%	1,7% ↓	2,2% ↓
Spagna	2,3%	2,4% ↑	0,9% ↓	1,3%	3,5% ↓	3,6% ↓	2,1%	3,0% ↓
Regno Unito	0,6% ↑	0,5% ↑	0,4% ↑	0,3% ↑	7,4% ↓	7,4%	3,0%	3,1%
Svizzera	0,7%	0,8%	1,0%	1,1% ↓	2,1%	2,2%	1,7% ↓	1,6%
Giappone	1,7% ↓	1,7% ↓	0,7% ↑	0,9% ↓	3,2% ↑	3,2%	1,9% ↑	2,3% ↑
Cina	5,4%	5,2%	4,7%	4,6% ↑	0,2% ↓	0,4% ↓	1,0% ↓	1,4% ↓

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 4 dicembre 2023

Grafico dell'anno



Negli ultimi due anni l'andamento dell'inflazione è stato determinato dalle turbative delle catene logistiche e dagli alti prezzi dell'energia, il cui effetto si è però esaurito nel 2023. Probabilmente i tassi d'inflazione a due cifre registrati in Europa passeranno alla storia come un'anomalia. L'inflazione è tornata ad essere trainata soprattutto dalla domanda e le banche centrali si concentrano sulla crescita dei salari e sull'inflazione dei prezzi dei servizi, entrambi fattori ciclici. Con la debole dinamica economica, nell'eurozona e in Svizzera alla fine del 2024 l'inflazione dovrebbe dunque attestarsi intorno al 2%. Secondo le nostre stime, i rischi inflazionistici negli Stati Uniti saranno più elevati.

Economia globale

Cinque tesi sul 2024

1. Il punto di minimo ciclico è stato superato

Per una volta, l'Europa è più avanti degli Stati Uniti nel ciclo economico: con la crisi energetica, in Europa nel 2023 la crescita è stata debole e si stabilizzerà su un livello basso nel 2024. Negli Stati Uniti il rallentamento in atto dovrebbe proseguire nella prima metà del 2024. Tuttavia, con le previste misure di politica monetaria, ci aspettiamo che i Paesi industrializzati raggiungano il punto di minimo nel secondo semestre.

2. Inflazione: obiettivi a portata di mano

Nei Paesi industrializzati, il calo dell'inflazione (cfr. grafico dell'anno) e l'economia debole consentono i primi tagli dei tassi. Tuttavia, i timori di una pressione salariale in rapida ripresa dovuta alla carenza strutturale di manodopera limitano il margine di manovra delle banche centrali.

3. Politica fiscale e monetaria: aria di cambiamento

Con i tagli dei tassi, nel 2024 nei Paesi industrializzati da ostacolo la politica monetaria diventerà fattore d'impulso. Per la politica fiscale sarà il contrario: in gran parte dei Paesi industrializzati sarà meno espansiva.

4. (Geo)politica: «nuovo disordine globale»

I rischi geopolitici resteranno elevati nel 2024, costringendo le aziende a rivedere costantemente le loro catene logistiche. Non ci aspettiamo che i conflitti in atto, come la guerra tra Israele e Hamas, si intensifichino ulteriormente. Un netto peggioramento della situazione attuale o nuovi focolai geopolitici sono quindi un rischio al ribasso per le nostre previsioni. Le elezioni a Taiwan, nell'UE (Parlamento europeo) e negli Stati Uniti causeranno probabilmente volatilità sui mercati finanziari, ma dovrebbero avere un impatto limitato sull'economia nel 2024.

5. La Cina non è più la locomotiva della crescita globale

Nel 2024 la crescita della Cina continuerà a risentire della correzione del settore immobiliare, che quindi manterrà bassa la fiducia dei consumatori. Non ci aspettiamo quindi alcun impulso positivo significativo per l'economia globale. Tuttavia, anche se le precedenti locomotive della crescita perdono slancio, altri settori evidenziano una crescita vertiginosa, come quelli legati alla transizione energetica.

Svizzera

Inflazione più bassa del previsto

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,7%	2023: 0,8%
2024: 1,0%	2024: 1,1%

I dati sulla crescita del PIL ora disponibili per il T3 2023 potrebbero portare a conclusioni errate. Il prodotto interno lordo reale è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, un dato impressionante per gli standard europei. Tuttavia, le revisioni dei dati dei tre mesi precedenti mostrano che questa crescita ha fatto seguito a un trimestre di contrazione della produzione. Inoltre, il contributo dei consumi privati delle economie domestiche è stato il più debole dal T2 2021. La popolazione residente permanente in Svizzera è cresciuta di circa 108 000 persone, ossia di oltre l'1%, negli ultimi dodici mesi. Nella primavera 2024, nel Paese vivranno 9 milioni di persone. La crescita del PIL attesa dell'1,0% nel 2024 è quindi un'espansione laterale. In termini pro capite, attualmente il prodotto interno lordo della Svizzera ristagna.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 2,1%	2023: 2,2%
2024: 1,7%	2024: 1,6%

Raramente la pubblicazione dell'indice nazionale dei prezzi al consumo è stata attesa quanto a novembre. Il rincaro annuo dell'1,4% ha decisamente sorpreso al ribasso. Le previsioni erano altamente incerte, in quanto nelle statistiche sono stati inclusi per la prima volta gli affitti più alti per i contratti esistenti. Il moderato rialzo di appena l'1,1% rispetto alla rilevazione degli affitti di tre mesi prima suggerisce che l'aumento di questa importante componente del paniere di consumo diventerà statisticamente riscontrabile solo con un certo ritardo. Tra l'altro, nei prossimi mesi gli affitti verranno alzati almeno un'altra volta. Anche il rincaro dell'energia elettrica e gli aumenti delle tariffe dei trasporti pubblici e dei servizi postali esercitano una pressione al rialzo sui prezzi. Prevediamo quindi che il tasso d'inflazione torni a salire fino a un picco intermedio dell'1,9% entro metà 2024.

Stati Uniti

L'economia perde slancio?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 2,4%	2023: 2,4%
2024: 1.0%	2024: 1,2%

Un anno fa, i mercati erano concordi nel ritenere che nel 2023 gli Stati Uniti sarebbero entrati in recessione. Nel 2023 la crescita degli Stati Uniti è stata invece sostenuta. I consumi privati, che ultimamente sono stati quasi l'unico driver di crescita, sono tenuti in vita dal calo dell'eccesso di risparmio accumulato durante la pandemia, mentre dai sondaggi emerge che contrarre prestiti al consumo è sempre più difficile. Sembra inoltre delinearsi un'inversione di tendenza sul mercato del lavoro, che di recente ha visto un aumento della capacità inutilizzata (più disoccupati, persone in cerca d'impiego scoraggiate o costrette a lavorare a tempo parziale). A differenza di quest'anno, è probabile che nel 2024 la politica fiscale abbia un effetto leggermente frenante. Nell'anno fiscale in corso, i repubblicani continuano a sollecitare netti tagli della spesa e, se non sarà raggiunto un accordo, scatteranno automaticamente i tagli della spesa moderati concordati a metà 2023 nell'ambito dell'accordo bipartisan per la sospensione del tetto del debito. Pertanto, ci aspettiamo ancora una flessione dell'economia nel primo semestre, anche se in misura inferiore a quanto previsto in seguito all'inversione retorica della Federal Reserve a dicembre. Soprattutto i settori sensibili ai tassi d'interesse, come il mercato immobiliare, che nel 2023 hanno ristagnato, dovrebbero riacquistare slancio grazie al netto calo dei tassi d'interesse a lungo termine.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 4,1%	2023: 4,1%
2024: 2,8%	2024: 2,6%

Nel 2024 l'inflazione continuerà a scendere, ma meno rispetto al 2023. Nel caso dei beni di consumo, il calo dei prezzi delle auto usate dà un contributo significativo alla disinflazione. L'attesa normalizzazione dell'inflazione dei prezzi dei servizi si concretizzerà solo se l'economia si raffredderà e se la carenza di manodopera e la conseguente pressione sui salari si attenueranno. L'inflazione dei costi di abitazione ancora elevata rappresenta il principale rischio d'inflazione del 2024.

Eurozona

Driver di crescita assenti

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,5%	2023: 0,5%
2024: 0,3%	2024: 0,5%

Dopo il T1 2024, probabilmente l'eurozona avrà già alle spalle un anno e mezzo di stagnazione, e anche dopo non intravediamo driver di crescita per il 2024. Se, come previsto, l'economia USA si raffredderà e la Cina continuerà a non stimolare la crescita globale, la domanda esterna per l'eurozona sarà debole. Inoltre, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e i piani di bilancio nazionali, per gran parte dei Paesi lo stimolo fiscale sarà più negativo rispetto al 2023 (l'FMI prevede uno stimolo fiscale positivo nel 2024 solo per Paesi Bassi, Malta, Lussemburgo e Lituania). Tuttavia, per la seconda metà del 2024 prevediamo una crescita economica leggermente positiva per l'eurozona. Da un lato, la BCE potrebbe allentare la politica monetaria durante l'anno, probabilmente prima della Federal Reserve. Dall'altro, i consumi privati potrebbero evidenziare una ripresa con il ritorno a una crescita positiva dei salari reali grazie all'inflazione più bassa, al mercato del lavoro relativamente solido (ci aspettiamo solo un lieve aumento del tasso di disoccupazione) e al risparmio elevato. I consumatori USA hanno finanziato i loro consumi riducendo la quota di risparmio e usando i risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia, mentre finora i consumatori dell'eurozona sono rimasti cauti e non hanno intaccato i loro risparmi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 5,5%	2023: 5,5%
2024: 2,1%	2024: 2,4%

A novembre l'inflazione nell'eurozona è sorprendentemente scesa al 2,4%. Anche il calo dell'inflazione di fondo è stato più netto del previsto. Gli effetti base e legati alla ponderazione, nonché la scadenza delle prime misure politiche relative ai prezzi dell'energia, potrebbero causare un nuovo aumento temporaneo. Nonostante l'inflazione dei servizi ancora strutturalmente alta, prevediamo un ulteriore calo nel 2024, con un'inflazione media dell'1,9% nel secondo semestre.

Germania

Ancora il fanalino di coda

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,2%	2023: -0,3%
2024: 0,0%	2024: 0,4%

Al già lungo elenco di sfide per l'economia tedesca si è aggiunto un altro punto: ora che la Corte costituzionale tedesca ha dichiarato incostituzionale la riassegnazione dei 60 miliardi di euro non utilizzati per la gestione della pandemia al Fondo per il clima e la trasformazione, probabilmente nel 2024 in Germania lo stimolo fiscale sarà ancora più negativo del previsto. Pur non sapendo ancora fino a che punto, di recente abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni di crescita per il 2024, portandole allo 0%. Ciò significa che nel 2024 la Germania rimarrà il più debole tra i quattro grandi Paesi dell'eurozona. Tuttavia, continuiamo a prevedere una leggera accelerazione durante l'anno, trainata soprattutto dai consumi privati. La Germania ha il maggior potenziale di ripresa, seguita da Austria e Finlandia, poiché dopo il T3 2023 i consumi privati in questi tre Paesi dell'eurozona erano ancora inferiori del 2,3%, dello 0,6% e dello 0,1% rispetto ai livelli pre-Covid. Tuttavia, le intenzioni dei consumatori di spendere di più nei prossimi 12 mesi sono scese di nuovo e, rispetto alle medie storiche, sono inferiori ai livelli della Germania solo in Finlandia, Austria e Lussemburgo. Nonostante le previsioni già contenute, riteniamo che i rischi complessivi siano al ribasso.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 6,0%	2023: 6,0%
2024: 2,1%	2024: 2,6%

A novembre, l'inflazione molto più debole del previsto, pari al 3,2%, ci ha indotto a rivedere al ribasso le nostre previsioni. A fine anno, l'andamento dell'inflazione sarà volatile per via di diversi effetti straordinari. Da marzo 2024, l'inflazione dovrebbe oscillare intorno all'obiettivo della BCE del 2%, con un minimo dell'1,7% e un livello di fine anno del 2,2%. I rischi al ribasso della crescita influiscono soprattutto sull'inflazione dei servizi. Il principale rischio al rialzo riguarda una pressione sui salari superiore alle aspettative.

Francia

Stimolo fiscale in calo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,8%	2023: 0,9%
2024: 0,7%	2024: 0,7%

Secondo i calcoli del Fondo Monetario Internazionale, a differenza dell'eurozona nel suo complesso, nel 2023 la Francia ha beneficiato di un impulso fiscale positivo. Ciò significa che il disavanzo primario di bilancio è aumentato rispetto all'anno precedente. Come descritto nelle nostre cinque tesi sul 2024, anche in Francia lo stimolo fiscale non sosterrà più la crescita, bensì avrà un effetto frenante. A differenza dell'eurozona nel suo complesso, riteniamo che la Francia abbia già superato il minimo ciclico. L'organizzazione delle Olimpiadi estive richiede investimenti in infrastrutture fino all'ultimo minuto e probabilmente creerà una domanda aggiuntiva da parte dei consumatori nei mesi estivi. Inoltre, il calo dell'inflazione in Francia si tradurrà in una crescita dei salari reali per la prima volta dalla primavera 2021. La leggera attenuazione di questa crisi del potere d'acquisto dovrebbe stimolare la domanda interna nella seconda metà del 2024. Il calo dei costi di finanziamento dovrebbe avere lo stesso effetto. Nonostante il miglioramento ciclico, nel prossimo futuro la crescita francese rimarrà inferiore al livello potenziale. Ciò comporterà un lieve aumento del tasso di disoccupazione e ridurrà ulteriormente la pressione inflazionistica.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 4,9%	2023: 4,9%
2024: 2,1%	2024: 2,4%

A quota 3,4%, a novembre l'inflazione è scesa ai minimi da gennaio 2022. Questo mese ci aspettiamo un aumento temporaneo al 3,8% dovuto agli effetti base dell'anno scorso. Malgrado l'aumento delle tasse sui prodotti del tabacco, l'ulteriore rincaro dell'energia elettrica per le economie domestiche e l'aumento delle tariffe degli alloggi durante le Olimpiadi estive di Parigi, la tendenza al ribasso dell'inflazione proseguirà nel 2024. Nel T4 2024, il rincaro annuo dovrebbe essere in media solo dell'1,5%.

Regno Unito

Brusca frenata

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,6%	2023: 0,5%
2024: 0,4%	2024: 0,3%

L'economia britannica ha registrato una performance migliore del previsto nel 2023. Un possibile motivo è il notevole incremento dell'immigrazione netta da Paesi non UE dal 2021, che ha raggiunto il picco a fine 2022, ma a metà 2023 ha comunque fatto aumentare la popolazione residente di circa l'1%. L'immigrazione è stata trainata soprattutto da sanità e assistenza e ha contribuito ad alleviare la carenza di manodopera in questi settori. La crescita della popolazione si è tradotta in una certa «espansione laterale», soprattutto attraverso i consumi, anche se la crescita economica pro capite è stata deludente. È probabile che nel 2024 l'immigrazione perda slancio come driver di crescita. Allarmato in particolare dai numerosi ricongiungimenti familiari, il Ministro degli Interni Cleverly ha annunciato una netta riduzione dell'immigrazione nel 2024. Al contempo, il governo pianifica tagli della spesa e ha ridotto grandi progetti infrastrutturali come l'HS2, mentre per ora la politica monetaria rimane un freno per l'economia. La situazione potrebbe cambiare nel secondo semestre 2024, se l'andamento dell'inflazione rimarrà favorevole e consentirà i primi tagli dei tassi guida. Il calo dell'inflazione ha anche permesso ai salari reali di tornare a crescere leggermente da metà 2023, contrastando in qualche modo i fattori frenanti già citati.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 7,4%	2023: 7,4%
2024: 3,0%	2024: 3,1%

Malgrado il calo dell'inflazione nel 2023, la situazione nel Regno Unito resta più fragile che altrove. Il Paese inizia il 2024 con un'inflazione di fondo molto più alta di quella USA o dell'eurozona e, in base alle nostre previsioni, durante l'anno non riuscirà a raggiungere l'obiettivo del 2% della banca centrale né per l'inflazione primaria né per quella di fondo. I tagli dei tassi previsti da noi e dai mercati finanziari nel 2024 sono quindi più contenuti che in altre economie.

Cina

Nessun impulso alla crescita

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 5,4%	2023: 5,2%
2024: 4,7%	2024: 4,6%

Le prospettive economiche della Cina per il 2024 dipenderanno dalle sorti del settore immobiliare. L'obiettivo del governo è ridurre l'eccesso di offerta che si è creato nel settore negli ultimi anni e adeguare l'offerta alla domanda effettiva. Prevediamo quindi che il rallentamento continui anche nel 2024. Il settore immobiliare rappresenta circa un quarto dell'economia cinese, quindi il rallentamento avrà un impatto sulla situazione economica e peserà sulla fiducia dei consumatori. Il governo introdurrà ulteriori misure di sostegno che non mirano a stimolare gli investimenti, ma solo a frenare la tendenza al ribasso. Quindi, i precedenti driver di crescita perdono slancio, ma altre aree si stanno espandendo notevolmente. Le esportazioni dei cosiddetti «nuovi tre», ovvero celle fotovoltaiche, batterie agli ioni di litio e veicoli elettrici, sono in rapido aumento. La Cina è quindi riuscita a mantenere stabile la sua quota di esportazioni a livello globale nonostante gli sforzi di diversificazione nell'ambito della cosiddetta strategia «Cina più uno». Allo stesso tempo, però, l'aumento della concorrenza potrebbe aprire un nuovo capitolo della guerra commerciale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,2%	2023: 0,4%
2024: 1,0%	2024: 1,4%

A differenza di altre grandi economie, nel 2023 la Cina ha dovuto fare i conti con un calo dei prezzi piuttosto che con un loro aumento. La debolezza del mercato immobiliare ha mantenuto bassi i prezzi dei beni associati al settore, mentre quelli dei prodotti alimentari sono scesi nel 2023. Prevediamo una leggera ripresa nel 2024, ma l'inflazione rimarrà su un livello moderato e offrirà un margine di manovra nell'ambito della politica monetaria.

Economic Research



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



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
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



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@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, Clever Straße 36, D-50668 Colonia, 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 Swiss Life Asset Managers UK 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.