

Ottobre 2024

Messaggi chiave

- Stati Uniti: consumi privati solidi malgrado i crescenti timori per il mercato del lavoro
- Europa: previsti ulteriori tagli dei tassi a seguito dell'indebolimento della crescita, soprattutto in Germania
- Cina: la crisi immobiliare è più vicina alla fine che all'inizio, ma permangono pressioni al ribasso

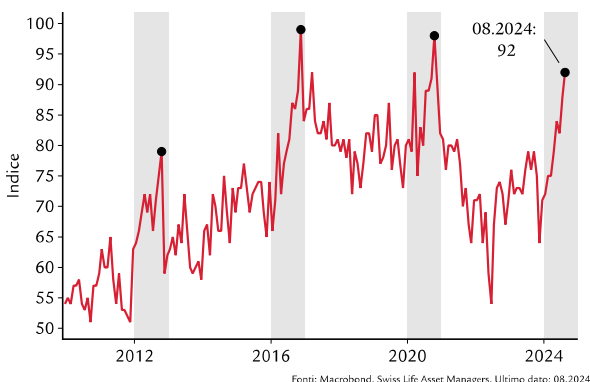
Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2024		Crescita PIL 2025		Inflazione 2024		Inflazione 2025	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Stati Uniti	2,5%	2,5%	1,6%	1,7%	2,9%	3,0%	2,1%	2,2%
Eurozona	0,7%	0,7% ↓	1,0%	1,3%	2,4%	2,4%	2,0%	2,0%
Germania	0,1%	0,0% ↓	1,0%	0,8% ↓	2,2% ↓	2,3% ↓	1,9%	2,1% ↑
Francia	1,2%	1,1%	1,0%	1,1%	2,1%	2,3%	1,4%	1,8%
Italia	0,8%	0,8%	0,8%	0,9% ↓	1,0% ↓	1,2%	1,9%	1,8%
Spagna	2,6%	2,5% ↑	1,5%	2,0% ↑	2,9% ↓	3,0% ↓	2,1%	2,1%
Regno Unito	1,1%	1,0%	1,0%	1,2%	2,5%	2,6%	2,1%	2,4% ↑
Svizzera	1,4% ↑	1,4%	1,0%	1,5%	1,1% ↓	1,2% ↓	0,5%	1,0% ↓
Giappone	-0,2% ↓	0,0%	0,9%	1,2%	2,5%	2,5%	1,5%	2,1%
Cina	4,7%	4,8% ↓	4,4%	4,4%	0,4%	0,5%	1,8%	1,3%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 12 settembre 2024

Grafico del mese

Sondaggio della NFIB tra le PMI USA: indice dell'incertezza (Gli anni delle elezioni presidenziali USA sono evidenziati in grigio)



Prima delle elezioni presidenziali statunitensi, di solito l'incertezza tra le aziende aumenta drasticamente, per poi diminuire di colpo non appena si conosce il risultato, qualunque esso sia. Ci aspettiamo che questo schema si ripeta nel 2024, il che potrebbe dare un po' di sollievo dopo le elezioni, in particolare al mercato del lavoro. Quest'ultimo negli Stati Uniti si è infatti raffreddato soprattutto per motivi economici, ma la notevole incertezza politica ha probabilmente contribuito all'attuale debolezza. Nel migliore dei casi, potrebbe persino ripetersi il copione del 2016: molta riluttanza ad assumere nuovo personale nell'anno delle elezioni, seguita da una ripresa nel 2017.

Stati Uniti

Tassi d'interesse in calo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,5%	2024: 2,5%
2025: 1,6%	2025: 1,7%

Negli Stati Uniti, i dati economici delineano un quadro contrastante. I pessimisti richiamano l'attenzione sul tasso di disoccupazione, che ad agosto è sceso leggermente in seguito all'esaurimento di fattori temporanei, ma è ancora in crescita. Inoltre, tutte le principali indagini vedono i consumatori sempre più preoccupati per la situazione del mercato del lavoro USA. Gli operatori economici più vulnerabili, ossia le PMI e le economie domestiche a basso reddito, mostrano sempre più segnali di stress sotto forma di netti cali degli utili o di crescenti insolvenze sul debito delle carte di credito. Gli ottimisti invitano a soffermarsi sul numero ridotto di licenziamenti e sul calo delle richieste di nuovi sussidi di disoccupazione. Inoltre, i consumi privati sono rimasti vigorosi e l'indicatore GDPNow della Fed di Atlanta segnala persino un'accelerazione della crescita del PIL nel T3, il che ci sembra eccessivo. Pensiamo che la verità stia nel mezzo. A nostro avviso, la debolezza del mercato del lavoro è destinata a durare per qualche tempo, con effetti sulla crescita del PIL. L'aspetto positivo è che la Fed ha finalmente preso atto della situazione e a settembre ha dato il via alla svolta dei tassi con un taglio più netto del previsto, dello 0,5%. Nel nostro scenario di base, l'allentamento monetario inizia giusto in tempo per evitare un «atterraggio brusco» dell'economia USA.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,9%	2024: 3,0%
2025: 2,1%	2025: 2,2%

I dati sull'inflazione di agosto hanno dato il via libera alla Federal Reserve per avviare la svolta dei tassi d'interesse. L'inflazione di fondo è salita ancora a causa dell'aumento del costo degli alloggi, ma l'inflazione dei servizi (esclusi energia e alloggi), molto più importante (in quanto più ciclica), è nella zona di comfort della banca centrale da quattro mesi. La crescita dei salari si conferma elevata, ma dovrebbe rallentare a causa dell'indebolimento del mercato del lavoro.

Eurozona

Whatever it takes 2.0

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,7%	2024: 0,7%
2025: 1,0%	2025: 1,3%

L'ex presidente della Banca centrale europea ed ex primo ministro italiano Mario Draghi ha presentato una relazione completa sulla competitività dell'Unione europea. Il rapporto, redatto su incarico della Commissione europea, analizza le sfide che l'Unione europea dovrà affrontare nei prossimi anni, illustra diverse aree chiave in cui deve agire per assicurare la propria competitività e sottolinea l'urgenza di interventi. Ad esempio, mette in evidenza la necessità di ingenti investimenti, in particolare nelle energie rinnovabili, nell'innovazione digitale e nelle infrastrutture. Inoltre, negli ultimi anni l'UE è rimasta indietro rispetto agli Stati Uniti e alla Cina in termini di crescita della produttività. Il rapporto sottolinea quindi anche la necessità di aumentare la produttività per mantenere intatta la crescita del PIL. Tuttavia, l'attuazione delle raccomandazioni si preannuncia difficile, in quanto richiederebbe il trasferimento di alcune competenze dai governi nazionali all'UE, che già in passato si è rivelato un ostacolo. Inoltre, l'aumento della spesa per realizzare i piani di Draghi sarebbe notevole e renderebbe necessario un debito dell'UE finanziato congiuntamente. Le critiche non si sono fatte attendere, soprattutto dalla Germania.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,4%	2024: 2,4%
2025: 2,0%	2025: 2,0%

Come previsto, a settembre la Banca centrale europea ha abbassato i tassi guida di 25 punti base e ha segnalato che continuerà il suo percorso di graduale allentamento. Ad agosto l'inflazione primaria dell'eurozona è scesa al 2,2%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata al 2,8%. L'ulteriore calo dell'inflazione di fondo dei beni è stato annullato da un nuovo aumento dell'inflazione dei servizi.

Germania

Depressione invernale precoce?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,1%	2024: 0,0%
2025: 1,0%	2025: 0,8%

Anche il mese scorso gran parte degli indicatori economici tedeschi ha deluso e il flusso di notizie è stato perlopiù negativo, ad esempio con la notizia di possibili chiusure di impianti di produzione Volkswagen. A luglio la produzione industriale ha nuovamente registrato un calo più netto del previsto e generalizzato. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) delinea un quadro scoraggiante: nel settore dei servizi è rimasto appena oltre la soglia di 50, ma nell'industria è crollato ancora, raggiungendo il minimo degli ultimi 12 mesi. L'indice dell'occupazione e l'indice della produzione futura (che non è incluso nell'indice aggregato) hanno registrato flessioni particolarmente pronunciate. Le aziende hanno motivato il loro maggiore pessimismo citando i rischi di recessione, l'incertezza e la debolezza dei settori automobilistico ed edilizio. Difficilmente questo nuovo deterioramento della fiducia delle imprese lascerà indenni i consumatori. I timori di disoccupazione sono in continuo aumento da marzo 2023 e l'indice del reddito atteso è appena in territorio positivo. La nostra aspettativa di una leggera ripresa dei consumi quest'anno diventa quindi sempre più improbabile. Recentemente abbiamo lasciato invariate le nostre caute previsioni di crescita, ma riteniamo che i rischi siano decisamente orientati al ribasso.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,2%	2024: 2,3%
2025: 1,9%	2025: 2,1%

Ad agosto l'inflazione è scesa sotto il 2% (1,9%) per la prima volta da aprile 2021. Gli effetti base dovrebbero portare a un leggero aumento nel T4. Tuttavia, anche in questo caso i rischi sono orientati al ribasso se la ripresa economica attesa dovesse ritardare. Ad agosto l'inflazione di fondo ha raggiunto il 2,8%. La pressione sui prezzi persiste, soprattutto nei servizi, mentre i prezzi dei beni di base sono scesi per il quarto mese consecutivo.

Francia

Passaggio delle consegne

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,2%	2024: 1,1%
2025: 1,0%	2025: 1,1%

Dopo settimane di incertezza, il nuovo governo si è finalmente insediato. Tuttavia, alla luce dei risultati elettorali del 7 luglio, l'esecutivo di centro-destra di Michel Barnier non sembra poggiare su basi solide e non è da escludere un voto di sfiducia. Inoltre, non è ancora chiaro come il nuovo governo intenda procedere al necessario consolidamento del bilancio. Ciò trova riscontro anche nel nuovo aumento del premio di rischio dei titoli di Stato francesi rispetto ai Bund tedeschi. Su base destagionalizzata, l'indice dell'incertezza della politica economica secondo i media è attualmente ai massimi dal 2017, quando sembrava possibile una vittoria elettorale di Marine Le Pen. Non solo l'umore politico rimane cupo, ma anche le indagini tra le aziende di recente hanno deluso. A settembre l'indice PMI per l'industria è rimasto nettamente al di sotto della soglia di 50, mentre l'indice della produzione futura è sceso ai minimi di quest'anno. Anche il PMI dei servizi è sorprendentemente scivolato sotto la soglia di 50, ma forse si tratta ancora degli effetti di un tantum dei Giochi Olimpici. Tuttavia, di recente la fiducia dei consumatori ha continuato a riprendersi e i consumi privati dovrebbero dare un contributo positivo alla crescita anche nel T3. Vi sono segnali di stabilizzazione anche nel settore edilizio.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,1%	2024: 2,3%
2025: 1,4%	2025: 1,8%

Anche in Francia ad agosto l'inflazione è scesa sotto il 2% (1,8%) per la prima volta in tre anni, sulla scia del netto calo dei prezzi dell'energia. L'inflazione dei servizi, invece, è leggermente aumentata. Tuttavia, l'indice dei prezzi del PMI dei servizi di settembre è sceso sotto i 50 punti per la prima volta dal 2021, a suggerire un calo tendenziale della pressione sui prezzi anche in questo settore. Prevediamo un'ulteriore flessione dell'inflazione entro fine anno.

Italia

La disoccupazione scende ancora

La crescita in Italia si è stabilizzata a un tasso annuo di circa lo 0,9%. Sembra poco, ma se si considera il calo demografico e il conseguente potenziale di crescita contenuto, è sufficiente per migliorare costantemente la situazione del mercato del lavoro. Il dato ufficiale sull'occupazione continua a raggiungere nuovi record mese dopo mese e a luglio 2024 il tasso di disoccupazione si è attestato al 6,5%, avvicinandosi al minimo del 6,1% di giugno 2007. Negli ultimi 12 mesi, nessun altro Paese dell'eurozona ha registrato un calo così netto del tasso di disoccupazione: l'Italia ha persino superato la Francia, il cui tasso di disoccupazione rimane intorno al 7,5%. Questa flessione del tasso di disoccupazione in tutte le classi d'età, incluso quello giovanile ancora molto elevato, è incoraggiante. I dati delle indagini hanno evidenziato un rallentamento nel T3 rispetto al T2, ma indicano ancora una crescita economica e occupazionale positiva.

Spagna

Maledizione e benedizione

La Spagna archivia un'altra estate da record e si conferma una delle principali destinazioni turistiche in Europa. Il numero di turisti ha superato quello del 2023, anche se i prezzi degli hotel hanno continuato ad aumentare. Ad agosto l'indice dei prezzi degli hotel è salito del 6,4% rispetto all'anno precedente e si è registrato un incremento dei pernottamenti in hotel del 2,6% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, raggiungendo un nuovo record di 47,8 milioni. Le destinazioni più amate dai turisti esteri sono le Isole Baleari, la Catalogna e le Isole Canarie. Il turismo rappresenta circa il 13% del PIL spagnolo, il che sottolinea l'importanza di questo settore per l'economia del Paese. Tuttavia, quest'estate la Spagna ha fatto più volte notizia a causa delle proteste contro il turismo di massa. Il malcontento dei cittadini cresce soprattutto in roccaforti del turismo come Maiorca, Barcellona e Malaga. I residenti si lamentano in particolare dell'impennata degli affitti e del rumore.

Svizzera

Il lavoro si normalizza

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,4%	2024: 1,4%
2025: 1,0%	2025: 1,5%

I sondaggi tra le aziende rimangono volatili. L'indice PMI dei servizi oscilla intorno alla soglia di crescita da inizio anno e il dato di agosto è stato positivo, con un forte aumento dell'indice dei nuovi ordinativi. Di recente il PMI manifatturiero è salito ai massimi da febbraio 2023 e ora è appena sotto la soglia di 50 punti. Tuttavia, l'indice dell'occupazione ha di nuovo subito una leggera flessione. Il mercato del lavoro sembra normalizzarsi gradualmente. Sebbene l'occupazione abbia continuato a crescere nel T2, i fornitori di servizi lamentano ancora difficoltà a trovare personale e rispetto al periodo pre-pandemia vi sono ancora molti posti vacanti. Tuttavia, il rapporto tra posti vacanti e numero di disoccupati è basso quasi come nel 2019. Inoltre, secondo l'indagine sui consumatori della SECO, da inizio anno i timori di disoccupazione sono aumentati e la valutazione della sicurezza del lavoro è peggiorata. Ci aspettiamo che nel 2025 il tasso di disoccupazione salga dall'attuale 2,5% al 2,7%.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,1%	2024: 1,2%
2025: 0,5%	2025: 1,0%

Fino a un mese fa, la nostra previsione per il 2025 era di gran lunga inferiore alle altre previsioni d'inflazione compilate da Consensus Economics. Ora il consensus si avvicina alla nostra stima. Anche la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) condivide l'aspettativa che nei prossimi mesi i tassi d'inflazione si collocheranno nella metà inferiore della fascia obiettivo dello 0-2% della BNS. Allentando troppo rapidamente la propria politica monetaria, la BNS rafforzerebbe questa tendenza, poiché ciò si tradurrebbe in una riduzione del tasso di riferimento ipotecario e quindi in un calo dei canoni di affitto.

Regno Unito

Politica fiscale in primo piano

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,1%	2024: 1,0%
2025: 1,0%	2025: 1,2%

Il bilancio autunnale sarà pubblicato il 30 ottobre e il premier Keir Starmer ha già avvertito che sarà «doloroso». Il bilancio dovrebbe includere alcuni aumenti delle imposte per finanziare il deficit di spesa. Tuttavia, durante la campagna elettorale il Partito laburista aveva escluso un aumento dell’IVA, dell’imposta sul reddito e dell’imposta sulle società, che rappresentano la maggior parte del gettito fiscale. Al momento, un aumento dell’imposta sulle plusvalenze, l’abolizione degli sgravi fiscali sulle successioni e una modifica degli sgravi fiscali sui contributi pensionistici sono le soluzioni più probabili per colmare il buco di bilancio. Inoltre, sono già stati annunciati tagli alla spesa, come la riduzione del pagamento automatico dei costi di riscaldamento invernale per i pensionati. A settembre la fiducia dei consumatori ha subito un inatteso crollo e ora è tornata sui livelli di gennaio. Il sondaggio è stato condotto nella prima metà del mese e probabilmente è stato influenzato negativamente dal già menzionato discorso del Primo Ministro Starmer e dal previsto aumento delle tasse. Tuttavia, per ora le vendite al dettaglio si confermano positive: ad agosto sono aumentate dell’1% rispetto al mese precedente.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,5%	2024: 2,6%
2025: 2,1%	2025: 2,4%

Oltre alla politica fiscale, ora è sotto i riflettori anche la politica monetaria. A differenza della Federal Reserve, a settembre la Bank of England ha lasciato il suo tasso guida invariato al 5,0%, ma ha segnalato ulteriori tagli dei tassi a un ritmo graduale. Ad agosto l’inflazione primaria è rimasta invariata al 2,2%, ma l’inflazione dei servizi è salita ancora.

Cina

Inversione di tendenza in vista?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 4,7%	2024: 4,8%
2025: 4,4%	2025: 4,4%

L’economia interna cinese rimane debole. Questa debolezza della domanda è ascrivibile alla crisi immobiliare in corso, che mantiene la fiducia dei consumatori ai minimi storici. A tre anni dall’inizio della crisi, ci si chiede quanto dovremo ancora aspettare prima di osservare un’inversione di tendenza. È impossibile dirlo con esattezza, ma gli ultimi indicatori fanno pensare che la crisi sia più vicina alla fine che all’inizio. Da un lato, quest’anno la tendenza al ribasso delle vendite immobiliari mensili destagionalizzate è stata molto più contenuta rispetto agli ultimi tre anni e gli ultimi dati di agosto mostrano una stabilizzazione rispetto al mese precedente. Inoltre, il gruppo di analisi finanziaria Gavekal stima che nel 2024 gli acquisti di immobili da parte delle economie domestiche scenderanno a circa il 6% del PIL, un valore che si colloca tra il 5% e il 7,5% di prima del boom immobiliare e che è considerato lo standard internazionale. Un eventuale ulteriore calo da questo livello molto più moderato sarà meno significativo della precedente flessione. Tuttavia, non possiamo ancora parlare di un’inversione di tendenza a breve. La lentezza nel completare i progetti già venduti è fonte di incertezza, mentre il continuo calo dei prezzi induce i potenziali acquirenti ad aspettare per vedere quanto ancora potranno scendere.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,4%	2024: 0,5%
2025: 1,8%	2025: 1,3%

Ad agosto l’inflazione è salita dallo 0,4% allo 0,6%, soprattutto a causa della ripresa dei prezzi della carne suina. Tuttavia, la pressione inflazionistica di fondo rimane molto debole, il che offre alla banca centrale un margine di manovra e un motivo per stimolare l’economia. A settembre sono stati abbassati il tasso di riserva obbligatoria, i tassi guida e i tassi ipotecari.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
X @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
X @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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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



Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin. **Gran Bretagna:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo. **Italia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København.