

Ottobre 2021

Messaggi chiave

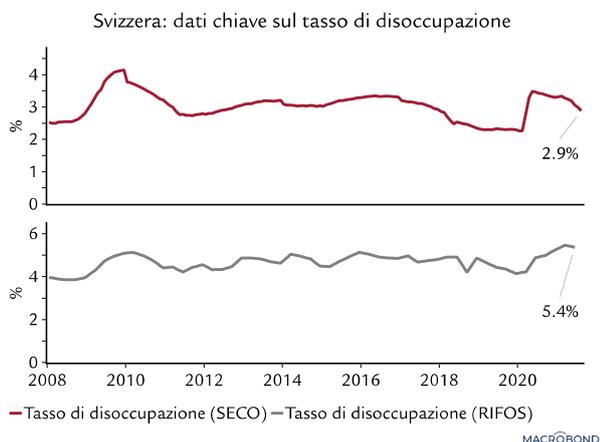
- Stati Uniti: dopo le flessioni del T3, revisione al ribasso delle previsioni di crescita del PIL
- Germania: alla ricerca di un partner senior per la coalizione giallo-verde
- I prezzi dell'energia stimolano ulteriormente l'inflazione in Europa

Previsioni: un raffronto

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate con frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 13 settembre 2021.

Grafico del mese



In Svizzera, il PIL reale è già tornato oltre il livello pre-crisi. Apparentemente in linea con questo sviluppo, il tasso di disoccupazione destagionalizzato rilevato dalla Segreteria di Stato dell'economia (SECO) è migliorato costantemente da dicembre 2020 e si attesta al 2,9%. Tuttavia, il tasso di disoccupazione della Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS) delinea un quadro diverso. Il tasso di disoccupazione è calcolato in base al numero di persone in cerca d'impiego registrate presso un ufficio regionale di collocamento (URC) in una determinata data, mentre per la RIFOS una persona è considerata disoccupata se ha cercato lavoro per un mese.

Stati Uniti

La variante Delta rovina i piani

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,9%	2021: 5,9%
2022: 3,5%	2022: 4,3%

Per gli Stati Uniti il copione sembrava già scritto: la disponibilità anticipata dei vaccini avrebbe permesso un ritorno alla normalità nel T3. I genitori avrebbero inoltre beneficiato della riapertura di scuole e asili e sarebbero tornati sul mercato del lavoro in misura crescente. L'ondata Delta e la lentezza nelle vaccinazioni hanno mandato a monte questi piani. I dati del mercato del lavoro sono stati inferiori alle attese: in agosto sono stati creati 235 000 nuovi posti di lavoro, un terzo rispetto al previsto. Proprio l'istruzione e la sanità hanno deluso le aspettative. Nella sanità manca ancora il 4% dei posti rispetto al livello pre-crisi, e in alcuni casi il ritorno all'homeschooling è una realtà o un rischio latente per i genitori. Pertanto, il tasso di attività non è aumentato e nell'agosto 2021 era sullo stesso livello dell'anno precedente (61,7%), nonostante il boom economico. Finora il ritiro dei sussidi di disoccupazione potenziati non sembra destinato a incrementare la partecipazione alla vita professionale. Di recente gli Stati che hanno ritirato per primi i sussidi hanno osservato dinamiche occupazionali simili a quelle degli altri. Negli Stati Uniti la crescita si conferma sostenuta, ma le nostre stime per il T3 sono più caute, quindi rivediamo leggermente al ribasso la previsione di crescita del PIL per il 2021.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 4,3%	2021: 4,3%
2022: 3,0%	2022: 3,1%

L'ipotesi della Federal Reserve e di gran parte degli investitori, noi inclusi, sembra trovare conferma: l'aumento dell'inflazione nel T2 è stato probabilmente temporaneo. I rincari mensili hanno continuato a perdere slancio con la flessione dei prezzi di voci come le auto a noleggio o i biglietti aerei, grandi beneficiarie delle riaperture. Secondo le nostre previsioni, il tasso di crescita annuo resterà superiore al 5% fino a fine anno, ma nel 2022 il tasso d'inflazione dovrebbe perdere notevolmente slancio.

Eurozona

Aspettando Berlino

Crescita del PIL

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

Abbiamo rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione di crescita del PIL per l'intera Eurozona, poiché recentemente in alcuni Paesi di cui non parleremo in modo dettagliato la crescita è stata più sostenuta del previsto. Tra questi figurano Spagna, Italia e Irlanda. In Paesi come il Portogallo, i notevoli progressi nella vaccinazione consentono nuove riaperture, mentre in altri l'obbligo del certificato continua a frenare le vendite nei settori interessati. In generale, in molte aree la dinamica economica si sta indebolendo, anche per via della scarsa vivacità del settore industriale tedesco, che emerge, per esempio, dalla flessione dell'indice PMI dell'industria. L'Europa guarda a Berlino con impazienza anche per altri motivi: il pacchetto "Pronti per il 55%", finalizzato al raggiungimento degli obiettivi climatici della Commissione europea, sarà attuato solo con il nuovo governo federale, e lo stesso vale per le decisioni sulla futura gestione dei parametri di Maastricht, al momento sospesi. Quindi è chiaro che il partito dei Verdi e l'FDP avvieranno le trattative per la formazione di una coalizione con uno dei due partiti del governo precedente consapevoli che la posta in gioco è elevata.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,3%	2021: 2,2%
2022: 1,8%	2022: 1,7%

In agosto l'inflazione è salita al 3,0%. Ora in tutti e quattro i grandi Stati membri dell'Eurozona è ben superiore al 2% e anche l'inflazione di fondo si avvicina all'obiettivo della BCE del 2%. Secondo un sondaggio Bloomberg, il consensus per settembre è del 3,3%, mentre noi ci aspettiamo che l'inflazione salga al 3,4%. Tuttavia, continuiamo a prevedere un netto calo nel corso del 2022. A dicembre 2022 ci aspettiamo un tasso d'inflazione di appena l'1,1%.

Germania

Cercasi partner senior

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,8%	2021: 3,1%
2022: 3,6%	2022: 4,4%

La sera delle elezioni federali i Verdi e l'FDP, che in precedenza non erano al governo, sono sembrati disposti a formare una coalizione; ora manca solo un partner senior. Il terzo e il quarto partito sono in una posizione formidabile per ottenere importanti concessioni dallo schieramento che alla fine fornirà il nuovo cancelliere. Tuttavia, la formazione di un governo non sarà senz'altro rapida. È interessante notare che chi votava per la prima volta ha dato il maggior numero di preferenze all'FDP e ai Verdi, che puntano in particolare sui temi significativi a lungo termine del cambiamento climatico e della politica fiscale dell'UE. A breve termine, le prospettive economiche non sono influenzate da queste decisioni politiche. Di recente le indagini sulle imprese sono peggiorate, in quanto le aziende inviano segnali in parte contraddittori: da un lato, dai sondaggi dell'ifo Institute emerge che si aspettano un rallentamento degli affari e, dall'altro, si osserva un notevole aumento della domanda dall'estero. Questa apparente incongruenza è riconducibile alle strozzature dell'offerta nell'industria: non appena esse saranno venute meno, potremo aspettarci una netta ripresa della produzione.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,0%	2021: 2,9%
2022: 1,9%	2022: 2,0%

Nel dicembre 2020 la previsione del consensus per il tasso d'inflazione nel 2021 era dell'1,4%, ora è già al 2,9%. A questa sorpresa hanno contribuito soprattutto la rapida ripresa dell'economia globale e gli alti prezzi dell'energia. Per motivi puramente matematici, l'inflazione scenderà bruscamente agli inizi del 2022: in questo modo l'effetto della riduzione temporanea dell'IVA nella seconda metà del 2020 e dell'introduzione della tassa sulla CO₂ all'inizio del 2021 è escluso dal calcolo.

Francia

Ripresa vigorosa

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 6,0%	2021: 6,1%
2022: 3,3%	2022: 3,8%

Rispetto al mese scorso, la campagna vaccinale in Francia ha perso slancio. Tuttavia, la percentuale di persone che hanno ricevuto due dosi del vaccino contro il Covid-19, superiore al 65% della popolazione, è più alta di quella della Germania o della Svizzera. Grazie all'approccio misurato all'obbligo del certificato, i danni economici delle misure di contenimento ancora in vigore possono essere considerati minimi. I servizi di ristorazione e alloggio risentono ancora dell'assenza dei turisti internazionali, ma la domanda interna si è ripresa notevolmente in tutti i settori. Per il mese di settembre l'INSEE, l'istituto nazionale di statistica, ha comunicato un netto miglioramento della fiducia dei consumatori, che ora è al livello più alto dai giorni immediatamente precedenti il lockdown del marzo 2020. Anche i sondaggi sull'industria, come quelli usati per calcolare gli indici PMI, segnalano un proseguimento della crescita nel corso del T3. Quindi, anche il PIL della Francia è sulla buona strada per tornare ai livelli pre-crisi nel T1 2022. Nella campagna elettorale della prossima primavera il presidente Macron non si lascerà senz'altro sfuggire l'occasione di sottolineare che la ripresa in Francia è più rapida che nella vicina Germania.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,6%	2021: 1,6%
2022: 1,6%	2022: 1,5%

L'inflazione continuerà a salire anche in Francia fino a fine anno. Ai consueti rincari dell'energia e dei servizi di trasporto, ad agosto si sono aggiunti i netti aumenti dei prezzi degli alimenti freschi. A differenza della Germania, in Francia il tema dell'inflazione non ha ancora suscitato particolare interesse nell'opinione pubblica. La situazione potrebbe cambiare con l'inizio della campagna presidenziale nei primi mesi del 2022.

Regno Unito

Fine del lavoro ridotto

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 6,3%	2021: 6,7%
2022: 4,6%	2022: 5,4%

In nessun altro Paese sviluppato lo squilibrio tra la domanda sostenuta dopo le riaperture e la carenza di offerta è più evidente che nel Regno Unito. A causa dei problemi logistici, gli scaffali dei supermercati sono vuoti e si formano code ai distributori di benzina. Oltre ad avere un notevole impatto mediatico, ciò influirà senz'altro sulla crescita del secondo semestre, anche se è difficile dire in che misura. Da un lato, la risposta del governo di emettere 10 500 visti temporanei per i camionisti stranieri rientra probabilmente nella categoria del "troppo poco, troppo tardi". Dall'altro, pur essendo su livelli più bassi che nell'Europa continentale, gli indici PMI dell'industria e dei servizi continuano a segnalare una crescita economica vigorosa. Nel complesso, la nostra stima della crescita economica per il 2021 è leggermente più cauta. La scadenza del "Furlough Scheme", la versione britannica del lavoro ridotto, alla fine di settembre 2021 potrebbe stimolare l'offerta. Trattandosi di un nuovo strumento, non è ancora possibile stimare quanti dei lavoratori inclusi nel programma (più di un milione) perderanno il lavoro e se queste persone in cerca d'impiego saranno in linea con i profili dei numerosi posti vacanti, che spesso sono nel settore dei bassi salari.

Inflazione

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

Ad agosto l'inflazione ha sorpreso al rialzo, passando dal 2,0% al 3,2%. Il maggior contributo all'inflazione annuale, pari a circa lo 0,65%, è giunto dai prezzi praticati dai ristoranti (anche a causa di un effetto base). Il netto rincaro di gas ed elettricità all'ingrosso non si riflette subito sui prezzi al consumo per via del tetto statale ai prezzi, che dal 1° ottobre è stato incrementato del 12%. Quindi è probabile che nei prossimi mesi l'energia faccia salire l'inflazione di circa lo 0,4%.

Svizzera

Prezzi dell'energia: picco annuo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,2%	2021: 3,5%
2022: 2,7%	2022: 3,0%

La prima stima ufficiale del prodotto interno lordo del T2 indica una crescita dell'1,8% rispetto al trimestre precedente, un valore appena inferiore alla nostra previsione del 2,0% e a quella del consensus, pari all'1,9%. Tuttavia, per il secondo mese consecutivo rivediamo al ribasso la nostra previsione di crescita del PIL reale per l'intero 2021. Il motivo sono le revisioni del PIL dello scorso anno, in seguito alle quali il crollo durante la recessione del 2020 è risultato meno grave di quanto inizialmente calcolato. Di conseguenza, ora i tassi di variazione annuale per il 2021 sono un po' più bassi del previsto. Scende anche la previsione del consensus, ma resta superiore alla nostra sia per il 2021 che per il 2022. A nostro avviso, per i prossimi mesi non sono previste accelerazioni della dinamica di crescita: l'indice dell'attività economica settimanale (AES) della SECO si è rivelato un indicatore abbastanza preciso per stimare la crescita del PIL nel T2. Per il T3 segnala un rallentamento della crescita rispetto al trimestre precedente. A breve termine, l'estensione dell'obbligo del certificato introdotto il 13 settembre potrebbe tradursi in un calo delle vendite nei servizi di ristorazione e alloggio e nelle palestre.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 0,6%	2021: 0,4%
2022: 0,8%	2022: 0,6%

I prezzi persistentemente elevati dell'energia faranno aumentare temporaneamente il tasso d'inflazione all'1,3% entro fine anno. Attualmente il prezzo del gasolio da riscaldamento per i consumatori finali è più alto di circa un terzo rispetto all'inizio dell'anno. A medio termine, il nostro scenario è in linea con la previsione condizionata d'inflazione della Banca nazionale svizzera (BNS). Successivamente, anche se la politica monetaria resterà invariata, fino a metà 2024 il tasso d'inflazione non dovrebbe oltrepassare il limite superiore della fascia dello 0-2% equiparata alla stabilità dei prezzi.

Giappone

Cercasi nuovo Primo ministro

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,4%	2021: 2,3%
2022: 2,0%	2022: 3,0%

L'indice di gradimento del governo del Primo ministro Suga è in picchiata da inizio anno: al suo insediamento nel 2020 era del 70% e nell'agosto 2021 si attestava al 29%. La decisione di Suga di annunciare le dimissioni prima delle elezioni per la presidenza del Partito liberal-democratico (LDP) e delle elezioni parlamentari del 28 novembre è quindi comprensibile. Non si sa ancora chi vincerà le elezioni dell'LDP del 29 settembre, ma quasi certamente succederà a Suga come Primo ministro. Non si prospetta una svolta politica. Intanto, in Giappone la situazione sul fronte della pandemia sta migliorando: il numero di casi è in calo dall'inizio di settembre e circa il 70% della popolazione ha ricevuto almeno una dose del vaccino, più che negli Stati Uniti o in Germania. Lo stato di emergenza dovrebbe quindi essere revocato entro fine settembre e l'obbligo di isolamento per le persone vaccinate entro novembre. Sulla scia di queste prospettive, a settembre l'indice PMI dei fornitori di servizi ha sorpreso al rialzo salendo di 4,5 punti, a 47,4. Tuttavia, l'industria è ancora alle prese con l'offerta limitata e per la prima volta da gennaio il PMI è sceso sotto la soglia di 50, a 48,1. I tempi di consegna hanno persino raggiunto nuovi record. Le strozzature mettono in difficoltà soprattutto le case automobilistiche. Ad agosto, le esportazioni reali di automobili sono diminuite del 14,6%, dopo un netto calo delle scorte a luglio.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: -0,3%	2021: -0,2%
2022: 0,4%	2022: 0,5%

L'inflazione nazionale dei prezzi al consumo è rimasta negativa anche ad agosto, al -0,4%. Sostenuta dagli effetti base dei prezzi degli hotel dopo gli sconti sovvenzionati del 2020, l'inflazione di fondo (che esclude gli alimenti freschi) è però salita allo 0,0% per la prima volta dal luglio 2020. Intanto, ad agosto l'inflazione dei prezzi alla produzione è rimasta vicina ai massimi, al 5,5%, ma il suo influsso sui prezzi al consumo dovrebbe restare limitato.

Cina

Reazione a catena improbabile

Crescita del PIL

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

Il mercato immobiliare cinese tiene nuovamente il mondo con il fiato sospeso. La crisi di Evergrande è una conseguenza dell'inasprimento normativo del 2020 e le autorità ne prendono atto. L'obiettivo sembra chiaro: correggere l'errata allocazione del capitale nel settore immobiliare ormai rigonfio e orientare il capitale verso attività più produttive. Il governo cercherà di evitare a tutti i costi un crollo dei prezzi degli immobili per impedire una reazione a catena sui consumi privati e sulle imprese di sviluppo immobiliare ancora solide. Le autorità regolamentari continuano quindi a concentrarsi sull'indebitamento elevato di molti sviluppatori immobiliari. Il debito e il capitale sono collocati perlopiù a livello nazionale e le banche che erogano credito sono controllate dallo Stato, pertanto le autorità hanno carta bianca nella gestione della crisi. Una crisi finanziaria è quindi decisamente improbabile e sarebbe riconducibile a un errore del governo. Tuttavia, alla luce dei maggiori costi di finanziamento per gli sviluppatori e della temporanea titubanza degli acquirenti, è verosimile un ulteriore rallentamento del settore immobiliare, che insieme all'edilizia contribuisce per il 14,5% al PIL cinese. L'ultima "crisi immobiliare" indotta dallo Stato nel 2015 ha però avuto un impatto trascurabile sul settore dei servizi. Di conseguenza, confermiamo le nostre previsioni di crescita dell'8,3% (2021) e del 5,4% (2022), che restano inferiori al consensus.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,0%	2021: 1,3%
2022: 2,1%	2022: 2,2%

In Cina l'inflazione dei prezzi al consumo rimane sotto l'1%, depressa dai bassi prezzi di alimentari e comunicazioni, il che rappresenta un'eccezione nei mercati emergenti. Ad agosto anche l'inflazione di fondo è rimasta bassa, all'1,2%. Ciò lascia alla banca centrale un ampio margine di manovra per una politica monetaria più espansiva se l'economia dovesse rallentare più del previsto dopo le recenti turbolenze nel mercato immobiliare.

Economic Research



Marc Brütsch
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 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.