

Gennaio 2022

Messaggi chiave

- Stati Uniti: andamento positivo dell'economia nel T4 ma consensi ai minimi storici per Joe Biden
- Eurozona: alto rischio di rallentamenti temporanei della dinamica di crescita a causa della variante Omicron
- Inflazione: recente aumento maggiore del previsto, ma è tuttora atteso un calo a partire dal 2022

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate con frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 06.12.2021.

Grafico del mese

Certificato di emissione UE per una tonnellata di CO2 equivalente



La decarbonizzazione ha un prezzo. Nell'UE, il rincaro dei certificati di emissione di CO₂ è in parte ascrivibile agli attuali bassi livelli delle scorte di gas, che hanno fatto aumentare la produzione di carbone e quindi la domanda di certificati. Questo rialzo indica anche che i mercati anticipano sempre più una politica climatica più severa, ossia una graduale riduzione dell'emissione di certificati di CO₂ da parte dell'UE. Le aziende penalizzate saranno tentate di trasferire i costi aggiuntivi ai consumatori. Ad oggi, è difficile prevedere l'entità dell'"inflazione verde".

Stati Uniti

Il ritorno della forza lavoro

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,5%	2021: 5,6%
2022: 3,4%	2022: 4,0%

Dopo la breve impennata dei timori di stagflazione (cfr. scorsa edizione di Prospettive), negli Stati Uniti è tornato l'ottimismo sulla crescita. I dati pubblicati finora per il T4 confermano la nostra ipotesi: l'economia statunitense ha riacquisito slancio sia nel settore industriale che nei servizi. A novembre l'indice ISM dei responsabili degli acquisti per i fornitori di servizi ha persino raggiunto un nuovo massimo storico di 69,1 punti. Il graduale allentamento delle strozzature dell'offerta e il ritorno delle persone sul mercato del lavoro contribuiscono a migliorare il quadro economico. A novembre, il tasso di partecipazione alla forza lavoro è salito dal 61,6% al 61,8%, in quanto 1,1 milioni di persone in più hanno trovato un impiego. Un motivo di giubilo per Joe Biden? A quanto pare no. Nel 2021 i suoi consensi sono crollati e a ciò ha contribuito all'inflazione più elevata dagli anni Ottanta. Il programma infrastrutturale bipartisan è già stato approvato, ma il "Build Back Better Act" di Biden è osteggiato al Senato, persino dai democratici. Il timore giustificato che un nuovo incremento della spesa pubblica possa alimentare l'inflazione si tradurrà probabilmente in un'ulteriore riduzione del programma, che ancor prima di raggiungere la Camera dei rappresentanti era stato ridotto di 1,3 bilioni di dollari.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 4,7%	2021: 4,6%
2022: 4,3%	2022: 4,2%

A novembre l'inflazione ha continuato a salire e ha raggiunto il 6,8%, sospinta dai prezzi dell'energia e dei beni di consumo, mentre nei servizi è stata sorprendentemente bassa. Ci aspettiamo che nel 2022 i prezzi dell'energia e dei beni contribuiscano in misura neutrale o negativa all'inflazione e che la situazione si normalizzi da gennaio. Tuttavia, nel nuovo anno gli Stati Uniti si porteranno dietro un forte effetto base, quindi l'inflazione non dovrebbe scendere sotto il 3% fino a ottobre 2022.

Eurozona

Segni di pace dalla politica fiscale

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 5,2%	2021: 5,1%
2022: 3,7%	2022: 4,2%

Il cambio di governo in Germania ha indotto la Francia e gli Stati membri meridionali dell'Unione monetaria a temere che l'FDP, membro della coalizione "semaforo", possa chiedere un rapido ritorno alla disciplina fiscale. Tuttavia, le prime dichiarazioni del nuovo ministro delle Finanze tedesco Lindner vanno in tutt'altra direzione: nei suoi primi giorni di mandato, Lindner ha sbloccato 60 miliardi di EUR di crediti non ancora utilizzati ma già in bilancio da destinare alla protezione del clima e alla digitalizzazione. La nuova coalizione è disposta a discutere regole di bilancio più flessibili con i suoi partner europei e ciò offre l'opportunità di consolidare ulteriormente l'Unione monetaria. Nel 2022, alla Germania spetterà la presidenza del G7 e alla Francia quella del Consiglio dell'UE, il che offre un certo margine di manovra. Prospettive a lungo termine a parte, due anni dopo il suo scoppio la pandemia continua a frenare la dinamica economica. L'Austria è stata particolarmente colpita dalla recente ondata invernale e a fine novembre il governo ha decretato un lockdown temporaneo. Con l'emergere della variante Omicron, il rischio di rallentamenti temporanei della ripresa economica rimane significativo in tutta Europa.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,6%	2021: 2,5%
2022: 2,4%	2022: 2,5%

L'aumento dell'inflazione ha scatenato un'ondata di critiche alla BCE. Il dato dell'Eurozona, attualmente pari al 4,9%, causa senz'altro tensioni politiche, ma non bisogna perdere di vista il fatto che oltre la metà dell'attuale tasso d'inflazione è riconducibile al rincaro dell'energia. A differenza degli Stati Uniti, l'aumento dei prezzi dell'energia rimane un fenomeno passeggero limitato a pochi beni del paniere.

Germania

Potenziale di ripresa

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,9%	2021: 2,7%
2022: 3,6%	2022: 4,0%

Malgrado il nuovo inasprimento delle misure di contenimento nei singoli stati, secondo i dati ad alta frequenza della Bundesbank sull'attività economica la dinamica economica è migliorata fino alla settimana 49. A breve termine, non è da escludere un nuovo rallentamento della crescita causato dalla nuova variante Omicron del virus. Tuttavia, tra le principali economie la Germania vanta il maggior potenziale di ripresa. Finora, dopo il crollo dell'anno scorso l'economia tedesca ha recuperato terreno meno rapidamente rispetto agli Stati Uniti o alle vicine Svizzera e Francia. Rispetto alla Francia, la Germania ha lo svantaggio di avere un'economia di esportazione che dalla fine della crisi finanziaria è più orientata verso il mercato non europeo. Tuttavia, a differenza del 2009, nell'attuale ripresa i mercati emergenti dell'Asia e dell'America del Sud non hanno assunto il ruolo di locomotiva della crescita economica globale. Inoltre, in molti Paesi asiatici vige un regime di tolleranza zero nei confronti del Covid. La Germania è quindi doppiamente penalizzata: la domanda dei mercati emergenti è inferiore a quella delle economie più ricche e, al tempo stesso, le strozzature dell'offerta di prodotti intermedi mettono a dura prova le case automobilistiche. Recentemente vi sono stati segnali di miglioramento per quanto riguarda l'offerta di semiconduttori, quindi è probabile che la produzione industriale evidenzii una netta ripresa alla fine del trimestre.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 3,1%	2021: 3,1%
2022: 2,5%	2022: 2,7%

A novembre 2021, il tasso d'inflazione al consumo misurato dall'indice dei prezzi dell'Ufficio federale di statistica era salito del 5,2%. I prezzi di singoli beni di uso quotidiano e di benzina, diesel e gas sono aumentati ancora più bruscamente. Nel rumore di fondo, spesso si dimentica che gli effetti di un tantum hanno contribuito notevolmente a questo rialzo. Già nei prossimi mesi si osserverà un netto calo dei tassi d'inflazione e a metà 2022 il rincaro annuo dovrebbe tornare al 2%.

Francia

Ottimismo delle imprese

Crescita del PIL

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

Nel T4 la fiducia delle imprese francesi è decisamente migliorata, in contrasto con la valutazione nettamente più pessimistica da parte delle imprese tedesche. Finora, rispetto alla Germania o al Regno Unito, la Francia è stata meno colpita dalla nuova ondata della pandemia, ma con l'arrivo della variante Omicron le cose potrebbero cambiare molto rapidamente. Sappiamo ancora troppo poco della pericolosità di questa variante, quindi si può supporre che anche in Francia la ripresa economica sarà frenata da nuove misure di contenimento. Tuttavia, ci aspettiamo che i danni economici siano ancora una volta minori che durante le ondate precedenti. Come nel resto d'Europa, lo stimolo delle misure di politica monetaria e fiscale adottate a sostegno dell'economia verrà meno nel 2022. Tuttavia, rispetto agli altri Stati membri dell'Unione monetaria, in Francia la crescita economica dovrebbe risentire meno dello stimolo fiscale negativo atteso. Secondo le stime dell'FMI, l'anno prossimo il disavanzo primario della Francia scenderà a circa il 2,6% del prodotto interno lordo. Per l'Eurozona nel suo complesso, prevediamo uno stimolo fiscale negativo di circa il 3% del PIL.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 1,7%	2021: 1,7%
2022: 1,9%	2022: 2,1%

A novembre, il tasso d'inflazione si attestava al 2,8%. Entro la fine dell'anno prevediamo un ulteriore rialzo al 2,9%, che rappresenterebbe il massimo ciclico. Ipotizzando prezzi dell'energia invariati, ci aspettiamo che il tasso d'inflazione scenda all'1,0% entro la fine del 2022. A medio termine, dovrebbe assestarsi su livelli vicini all'obiettivo della BCE, ossia intorno all'1,8%. Questo livello supera dello 0,6% quello registrato nel decennio precedente la pandemia.

Regno Unito

La libertà è durata poco

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 6,9%	2021: 7,0%
2022: 4,2%	2022: 4,7%

Dopo il solenne annuncio del “Freedom Day”, ossia l’abolizione di tutte le restrizioni a luglio 2021, nel Paese si prospettano già nuove misure di contenimento. In aggiunta alla dilagante “ondata Delta”, ora il Regno Unito si trova a dover gestire la nuova variante Omicron. Il Paese è all’avanguardia nel sequenziamento dei test e di recente ha segnalato un’esplosione di casi. Sebbene i decorsi siano presumibilmente meno gravi, l’alta trasmissibilità della nuova variante rischia di provocare un aumento dei ricoveri ospedalieri. Inoltre, secondo uno studio della Oxford University il vaccino AstraZeneca, il più usato nel Regno Unito, fornisce una protezione insufficiente anche dopo due dosi. Non sorprende, quindi, che il premier Johnson abbia annunciato una campagna di richiamo per somministrare un milione di dosi di vaccino al giorno. Per quanto riguarda le restrizioni, sono state recentemente introdotte misure che nell’Europa continentale sono standard già da tempo (obbligo di mascherina e certificato per alcune attività, raccomandazione di telelavoro) e che non dovrebbero avere un impatto negativo significativo sull’economia. Pertanto, per il momento confermiamo le nostre caute previsioni di crescita per il 2021 e il 2022, soprattutto perché l’economia britannica ha iniziato ad affrontare la recente ondata di Covid con più slancio del previsto. A novembre gli indici PMI dei servizi e dell’industria sono rimasti vicini alla soglia dei 60 punti.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 2,5%	2021: 2,5%
2022: 3,7%	2022: 4,1%

In ottobre, dopo l’aumento dei prezzi all’ingrosso, il governo ha innalzato il tetto dei prezzi al consumo di elettricità e gas. L’inflazione primaria è salita dal 3,1% al 4,2% e non dovrebbe raggiungere il picco fino a marzo 2022. La Banca d’Inghilterra si trova quindi di fronte al dilemma di dover reagire contemporaneamente ai crescenti rischi inflazionistici e pandemici.

Svizzera

Franco forte, inflazione bassa

Crescita del PIL

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

A due anni di distanza dalla notizia della scoperta del nuovo virus, le tracce della pandemia sull’economia svizzera sono sempre più evidenti: la performance degli operatori alberghieri e della ristorazione, per esempio, nel T3 2021 è stata ancora inferiore del 17% rispetto al livello pre-crisi del T4 2019. Nello stesso periodo, il settore farmaceutico e il commercio al dettaglio sono aumentati rispettivamente del 14% e del 6% circa. Negli ultimi mesi, la flessibilità del mercato del lavoro svizzero ha permesso il riorientamento professionale delle persone precedentemente impiegate in settori molto penalizzati dalla pandemia. La carenza di lavoratori qualificati in queste aree continuerà quindi a peggiorare. A breve termine, il nuovo aumento dei contagi e il pericolo di sovraffollamento delle strutture sanitarie fanno apparire meno rosee le prospettive dell’economia nazionale. Ma non è questo il motivo principale della nostra previsione cauta sulla crescita del PIL. Piuttosto, ci aspettiamo una graduale diminuzione dello stimolo fornito all’economia globale dalle misure di sostegno monetario e fiscale. Rispetto alle ultime previsioni della Segreteria di Stato dell’economia (SECO), le nostre sono decisamente più basse: la SECO prevede una crescita del PIL del 3,0% nel 2022 e del 2,0% nel 2023, mentre noi ci aspettiamo un’espansione di appena il 2,4% nel 2022 e dell’1,2% nel 2023.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 0,5%	2021: 0,5%
2022: 0,8%	2022: 0,8%

In Svizzera le pressioni inflazionistiche sono molto meno pronunciate che in altre economie sviluppate per via sia del peso minore dei prezzi dell’energia nel calcolo dell’inflazione, sia della riduzione dei prezzi per effetto dell’ingresso di nuovi rivenditori stranieri sul mercato. Tuttavia, il fattore decisivo per le prospettive è il rafforzamento del franco svizzero rispetto all’euro. Nel 2022 i prezzi di alcuni beni importati scenderanno.

Giappone

Il ritorno dell'automotive

Crescita del PIL

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

Per il Giappone il T3 è stato un trimestre da dimenticare, nonostante i Giochi Olimpici. Una nuova ondata della pandemia ha indotto la popolazione alla moderazione; i consumi privati e gli investimenti sono diminuiti più del previsto. Di conseguenza, abbiamo dovuto rivedere al ribasso la previsione di crescita per l'intero 2021. Nel T4 gli indicatori segnalano però un'espansione. A dicembre il sondaggio Tankan ha mostrato un sorprendente miglioramento del sentiment dei fornitori di servizi, soprattutto nei settori dell'ospitalità e dei servizi personali, che sono stati duramente penalizzati dalla pandemia. Come in altri Paesi, la variante Omicron è un rischio per le prospettive economiche a breve termine anche in Giappone. Per ironia della sorte, il notevole ritardo nell'avvio della campagna vaccinale potrebbe ora rivelarsi un vantaggio, poiché la protezione della popolazione è ancora relativamente elevata. Abbiamo rivisto al rialzo la previsione per il PIL del 2022: il Giappone è l'unico grande Paese oltre alla Germania in cui ci aspettiamo un'accelerazione della crescita nel 2022, principalmente in vista del graduale allentamento delle strozzature dell'offerta, soprattutto nel settore automobilistico. La produzione di semiconduttori procede a pieno ritmo a livello globale e le case automobilistiche hanno annunciato che saranno in grado di incrementare la produzione già nel T4 2021. A ottobre, per la prima volta da gennaio 2021, la produzione di auto giapponesi è aumentata del 28% rispetto al mese precedente.

Inflazione

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

Mentre i consumatori di tutto il mondo si lamentano dei rincari, attualmente i consumatori giapponesi vedono diminuire i prezzi di beni di consumo, telecomunicazioni e servizi medici. Tuttavia, con l'accelerazione della crescita economica, l'anno prossimo il tasso d'inflazione dovrebbe tornare in territorio positivo, in media allo 0,5%.

Cina

Allentamento monetario

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021: 7,9%	2021: 8,0%
2022: 5,1%	2022: 5,1%

La situazione degli sviluppatori immobiliari altamente indebitati in Cina si è aggravata. Il rating di Evergrande, la più grande azienda colpita, è stato declassato da Fitch a "Restricted Default" i primi di dicembre, dopo la fine del periodo di grazia per il termine di pagamento della cedola. Le autorità continuano a cercare di sgonfiare la bolla del settore immobiliare attraverso le pressioni normative, sostenendo al tempo stesso l'intera economia nazionale con una politica monetaria più espansiva. Resta da vedere se questo atto di equilibrio avrà successo. La crisi si è tradotta in un calo dell'attività edilizia e, più di recente, persino dei prezzi degli immobili a uso abitativo, il che potrebbe indebolire in modo duraturo i consumi interni e gli investimenti. Nel 2022 il commercio estero dovrebbe continuare a fornire il maggiore impulso alla crescita. La domanda globale acquista slancio, la capacità nel trasporto aumenta e nel nuovo anno le esportazioni cinesi dovrebbero replicare il sorprendente vigore del secondo semestre 2021. Vale la pena di notare che la buona performance delle esportazioni non è ascrivibile ai rincari e agli effetti base, ma perlopiù all'incremento dei volumi. Malgrado il ciclo industriale positivo, all'inizio dell'anno la dinamica potrebbe perdere slancio. Oltre ai rischi latenti della pandemia, permane la minaccia di un calo temporaneo della produzione in quanto le autorità vogliono limitare l'inquinamento atmosferico durante i Giochi Olimpici.

Inflazione

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

In controtendenza rispetto ad altri mercati emergenti, a dicembre la banca centrale ha allentato la politica monetaria, abbassando il coefficiente di riserva delle banche dal 12,0% all'11,5%. L'inflazione moderata consente un ulteriore allentamento. A novembre, gli effetti base hanno fatto salire l'inflazione dall'1,5% al 2,3%, ma per il 2022 prevediamo una media di appena l'1,9%.

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 Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@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.