

Maggio 2022

Messaggi chiave

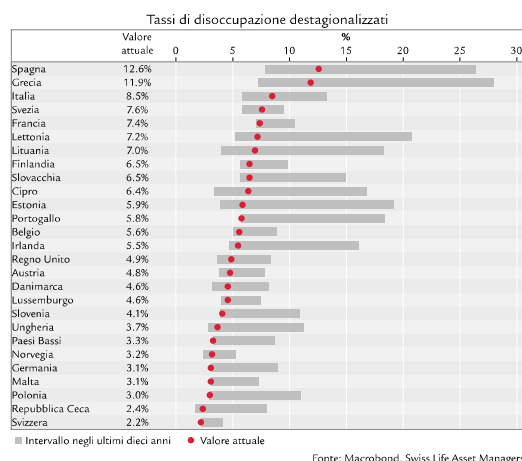
- Sfide per l'economia globale: guerra in Europa, persistenti strozzature dell'offerta e aumento dei costi di finanziamento
- Il lieve calo dei prezzi dell'energia dovrebbe far scendere un po' i tassi d'inflazione
- La domanda interna sostenuta in Europa scongiura il pericolo di recessione nell'immediato

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 11.04.2022

Grafico del mese



Due anni dopo lo scoppio della pandemia, il tasso di disoccupazione in diversi Paesi dell'Europa occidentale e settentrionale è di nuovo sotto i livelli pre-crisi. In Francia, Germania e Svizzera si attesta persino al minimo pluriennale. Ciò dimostra il successo delle misure coordinate di politica monetaria e fiscale per prevenire una crisi economica. Con la guerra in Ucraina, tornano ad aleggiare i timori di recessione. Tuttavia, i dati solidi sull'occupazione sostengono la domanda dei consumatori e, insieme all'inflazione attualmente elevata, fanno presagire crescenti pressioni salariali che le banche centrali dovrebbero contrastare con una normalizzazione della politica monetaria.

Stati Uniti

Meno slancio per i servizi

Crescita del PIL

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

La guerra in Ucraina colpisce l'economia USA soprattutto indirettamente, attraverso il rincaro delle materie prime. Per gli Stati Uniti sono molto più minacciosi i tassi in rapido aumento e le possibili strozzature dell'offerta di beni di consumo dalla Cina a causa dei nuovi lockdown e dei tempi di attesa nei porti cinesi. Da inizio anno i tassi d'interesse sulle ipoteche a tasso fisso a 30 anni sono saliti dal 3,2% a oltre il 5%: è l'aumento più rapido dal 1980. Le attività di rifinanziamento delle ipoteche sono quindi crollate, e anche le domande per un prestito ipotecario per l'acquisto di abitazioni e i dati sulle transazioni mostrano i primi segnali di debolezza. Nel complesso, il settore dei servizi perde smalto a causa del calo del potere d'acquisto delle famiglie, anche se l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) di aprile continua a segnalare una crescita solida. La dinamica resta positiva nell'industria USA, che secondo l'indice PMI ha persino acquistato slancio e, a differenza dell'Europa, ha beneficiato di ordinativi più favorevoli in aprile. Il divario tra la domanda sostenuta dei consumatori e l'offerta limitata dovrebbe quindi diminuire ancora, allentando le pressioni inflazionistiche almeno per i beni prodotti a livello nazionale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 6,9%	2022: 7,0%
2023: 3,0%	2023: 3,2%

A marzo l'inflazione USA è salita all'8,5% e potrebbe aver raggiunto il massimo ciclico. Dopo questo balzo, i prezzi dell'energia dovrebbero entrare in acque più tranquille, mentre l'inflazione di fondo a marzo ha sorpreso al ribasso per la prima volta da settembre 2021 (aumento di 10 punti base al 6,5%). Ciò è dovuto al netto calo dei prezzi delle auto usate, che però restano il 48% più alti rispetto a prima della pandemia. Per fine anno ci aspettiamo un'inflazione del 4-5%, nonostante la distensione nei prossimi mesi.

Eurozona

Ipotesi confermate finora

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,1%	2022: 2,8%
2023: 2,0%	2023: 2,3%

Finora, l'andamento della guerra in Ucraina e i dati economici disponibili confermano le ipotesi del nostro scenario di riferimento. La guerra è circoscritta perlopiù all'Ucraina orientale e gli acquirenti europei esitano a boicottare le forniture di gas russo. In Francia e in Slovenia le forze pro-europee hanno conseguito successi elettorali e la prevedibile adesione alla NATO di Svezia e Finlandia indica un ulteriore avvicinamento dei partner europei. Purtroppo, il nostro scenario di riferimento non prevede una rapida fine della guerra, ma ci prepariamo psicologicamente a un "conflitto congelato". Per un atterraggio morbido dell'economia in questo contesto sono necessari una rapida risoluzione delle strozzature dell'offerta nell'industria e una prudente normalizzazione della politica monetaria della Banca centrale europea. Indipendentemente dallo scoppio di una guerra nelle immediate vicinanze, i nuovi lockdown in Cina e il netto ampliamento degli spread creditizi rappresentano rischi economici significativi per gli Stati membri meridionali dell'Unione monetaria. Per il momento, la solidità del mercato del lavoro (cfr. anche pagina 1) e l'aumento della spesa pubblica sostengono la domanda interna.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 6,2%	2022: 6,5%
2023: 2,3%	2023: 2,4%

Da novembre 2021, l'inflazione supera l'obiettivo della BCE del 2% in tutti i Paesi dell'Eurozona. Nei Paesi in cui l'energia ha una ponderazione elevata nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo, da marzo 2022 il rincaro annuo ha raggiunto persino valori a due cifre. Questa dinamica comporta un rischio di disancoraggio delle aspettative d'inflazione. Dal prezzo delle obbligazioni indicizzate all'inflazione con scadenza a dieci anni dei governi francese o tedesco si desume un tasso d'inflazione annuo previsto del 2,9%: un livello che supera di oltre 90 punti base quello di prima dello scoppio della guerra.

Germania

Segnali di stabilizzazione

Crescita del PIL

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

Nel nostro ultimo commento abbiamo sottolineato la differenza tra gli indicatori del sentiment e quelli dell'attività reale, che risulta chiara dalle ultime cifre dell'indice ifo sulla fiducia delle imprese. I dati sulla situazione attuale degli affari (attività) hanno evidenziato un andamento laterale anche in aprile, mentre le risposte sulla dinamica futura (sentiment) sono tornate più positive dopo il netto calo del mese precedente. Ciononostante, l'attività industriale è vicina alla paralisi. Per esempio, se corretti per gli alti valori dei tempi di consegna, i dati dell'indice dei responsabili degli acquisti per l'industria indicano un ristagno in aprile rispetto al mese precedente. Lo conferma anche il consumo di elettricità realizzato nelle ultime settimane come indicatore della produzione industriale. L'industria tedesca è quindi penalizzata nella stessa misura dal rincaro dell'energia e dalla nuova interruzione delle catene logistiche. Nei servizi la situazione è completamente diversa: per questo settore più orientato verso l'economia nazionale, l'indice dei responsabili degli acquisti punta ostinatamente verso l'alto dall'inizio dell'anno. Nonostante la guerra nelle vicinanze, per il momento non vi è segno di una recessione generalizzata.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 5,9%	2022: 6,3%
2023: 2,7%	2023: 2,7%

I dati preliminari sull'inflazione di aprile saranno pubblicati solo dopo questo commento. L'indice dei prezzi al consumo dovrebbe salire dello 0,4% rispetto al mese precedente. Ciò equivarrebbe a un calo del rincaro annuo dal 7,3% al 7,0%. Giungono segnali di una lieve distensione dai prezzi dei carburanti, che sono scesi di oltre il 10% da metà marzo. Un'ulteriore flessione dei prezzi dell'energia rappresenta un notevole rischio al ribasso per le nostre previsioni. Tuttavia, se i prezzi dell'energia resteranno invariati, l'inflazione potrebbe restare sopra il 2,0% fino a metà 2024.

Francia

Nuovo mandato per Macron

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,2%	2022: 3,1%
2023: 1,5%	2023: 1,8%

«One more time» e l'«Inno alla gioia»: Emmanuel Macron ha celebrato la sua rielezione con questi brani musicali dei Daft Punk e di Beethoven. Nonostante il successo delle sue riforme del mercato del lavoro (cfr. anche il grafico del mese a pagina 1) e la sua ottima reputazione internazionale, la sua vittoria alle urne è macchiata dal fatto che metà degli elettori francesi ha votato per rappresentanti di estrema sinistra o di estrema destra. Così, fino alle elezioni parlamentari di giugno, permane l'incertezza sulle possibilità future di Macron di formare un governo. L'attuale contesto economico appare favorevole: i dati sulla dinamica economica disponibili dallo scoppio della guerra evidenziano una buona tenuta. Secondo i dati preliminari, in aprile l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore dei servizi è salito ai massimi da gennaio 2018. La revoca delle ultime misure di contenimento stimola la domanda dei consumatori e il turismo internazionale. Se in Germania la fiducia delle imprese è nettamente diminuita, i sondaggi sulla situazione dell'industria manifatturiera in Francia indicano anche una prosecuzione della ripresa economica nei prossimi trimestri.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,9%	2022: 4,2%
2023: 2,1%	2023: 2,1%

A differenza della fiducia delle imprese, i sondaggi tra le famiglie francesi puntano decisamente verso il basso. Oltre ai timori legati allo scoppio della guerra in Europa, il problema della perdita di potere d'acquisto è sempre più all'ordine del giorno. Secondo la nostra valutazione attuale (ipotizzando prezzi dell'energia stabili sui mercati internazionali delle materie prime), ad aprile l'inflazione dovrebbe aver raggiunto un picco del 4,6%. Di conseguenza, ci aspettiamo un calo dei tassi d'inflazione. Nel T4 2022, lo scenario di riferimento prevede un ritorno dell'inflazione sotto il 3,5%.

Regno Unito

Ottimo primo trimestre

Crescita del PIL

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

I dati pubblicati finora suggeriscono che nel T1 il Regno Unito potrebbe aver registrato la crescita più rapida tra tutti i principali Paesi industrializzati. Il settore dei servizi è particolarmente dinamico: dopo il calo invernale, a febbraio il settore alberghiero, per esempio, è tornato ai livelli pre-Covid. Ancora più importante è l'andamento positivo delle esportazioni di servizi, che per il Regno Unito sono rilevanti quanto le esportazioni di beni e che, nonostante la Brexit, sono aumentate del 13,5% in un anno. A livello nazionale, la spesa per consumi sembra essersi spostata dai beni ai servizi: le vendite al dettaglio reali evidenziano una tendenza al ribasso dal picco di aprile 2021. Il settore immobiliare si conferma invece un importante freno all'economia britannica: nel febbraio 2022 la creazione di valore era ancora il 2,4% al di sotto dei livelli pre-Covid, con scarse prospettive di una rapida ripresa in un contesto di tassi in aumento. L'inizio del T2 è stato più difficile: l'indice dei responsabili degli acquisti di aprile ha mostrato segnali di debolezza, soprattutto nelle componenti a più lungo termine. La crescita degli ordinativi è diminuita sia nei servizi che nell'industria, in quest'ultima sono scesi soprattutto gli ordinativi dall'estero.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,0%	2022: 7,2%
2023: 3,5%	2023: 3,9%

Sia l'inflazione primaria che quella di fondo hanno sorpreso nuovamente al rialzo a marzo, salendo rispettivamente al 7,0% e al 5,7%. Ad aprile incombe un nuovo aumento dell'inflazione, poiché il tetto dei prezzi di gas ed elettricità è stato innalzato. Anche la crescita media dei salari ha accelerato, dal 4,8% di gennaio al 5,4% di febbraio (i dati per marzo non sono ancora disponibili). Ciò significa che i britannici continuano a subire meno perdite di salario reale rispetto ai lavoratori di molti Paesi dell'Eurozona.

Svizzera

Le esportazioni perdono slancio

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,5%	2022: 2,6%
2023: 1,4%	2023: 1,8%

Il comportamento dei consumatori svizzeri non è stato influenzato dallo scoppio della guerra in Ucraina e la ripresa dei viaggi internazionali prosegue, come indicano i dati sui voli da Zurigo. La domanda privata di beni e servizi è sostenuta dalla solidità del mercato del lavoro e dalla revoca delle ultime misure di contenimento della pandemia. In apparente contraddizione con quanto affermato in precedenza, l'indice dell'attività economica settimanale (AES) della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) indica un rallentamento della dinamica economica dalla fine di febbraio. Tuttavia, la SECO sottolinea che questo rallentamento è dovuto in gran parte alla normalizzazione dei volumi di esportazione, precedentemente elevati, delle imprese farmaceutiche e chimiche. I valori più recenti dell'indice dei responsabili degli acquisti per le piccole e medie imprese, rilevati da Raiffeisen Svizzera, segnalano una ripresa nei settori più orientati verso l'economia nazionale. Pertanto, continuiamo ad astenerci dal rivedere nettamente al ribasso le previsioni di crescita del PIL per il 2022: a inizio anno ci aspettavamo ancora una crescita media del 2,6% e la nostra stima attuale del 2,5% è solo leggermente inferiore. La stima del consenso per lo stesso periodo è scesa dal 3,0% al 2,6%.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,8%	2022: 2,0%
2023: 0,7%	2023: 0,9%

Con il 2,4%, anche a marzo 2022 il tasso d'inflazione ha superato il limite superiore della fascia obiettivo compresa tra lo 0% e il 2% definita dalla Banca nazionale svizzera. Secondo i nostri calcoli, il tasso d'inflazione dovrebbe superare il massimo ciclico nel T2. La ponderazione elevata dei prezzi fissati per via amministrativa nel paniere tipo usato per misurare i prezzi al consumo significa che l'aumento dei prezzi d'acquisto viene trasmesso solo con un certo ritardo e l'inflazione rimarrà elevata anche nel 2023.

Giappone

Lo Stato viene in soccorso

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,0%	2022: 2,1%
2023: 1,6%	2023: 1,8%

In Giappone, la più grande questione di politica economica di aprile è stata il crollo dello yen. Dall'inizio di marzo, nonostante i rischi geopolitici, la valuta nipponica ha ceduto circa il 10% contro il dollaro USA, soprattutto a causa dell'aumento della differenza d'interesse. Ciò rende le importazioni più costose, aggravando il problema del rincaro dell'energia in Giappone: il Paese dipende infatti completamente dall'estero per l'energia fossile, ad eccezione del carbone. L'esperienza passata del Giappone mostra che di solito l'inflazione importata non si traduce in netti aumenti dei salari o rincari dei beni di esportazione e, in definitiva, influisce negativamente sui consumi e sugli investimenti. Il governo del Primo ministro Kishida ha quindi annunciato un pacchetto da 6,2 bilioni di yen (circa 45 miliardi di euro) per ammortizzare questi imminenti effetti sfavorevoli. Il pacchetto include un'ampia gamma di misure, tra cui sussidi ai grossisti di carburante, trasferimenti diretti di denaro alle famiglie a basso reddito e contributi statali ai costi del credito per le piccole e medie imprese. Intanto, i dati economici sono sorprendentemente stabili. Per la prima volta da dicembre 2021, ad aprile l'indice dei responsabili degli acquisti per i servizi è tornato sopra la soglia di crescita, la situazione degli ordinativi nell'industria è rimasta stabile e a marzo il tasso di disoccupazione è sceso a un modesto 2,6%.

Inflazione

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

L'inflazione aumenta anche in Giappone, ma da livelli molto bassi. A marzo l'inflazione primaria è passata dallo 0,9% all'1,2%, mentre la versione nipponica dell'inflazione di fondo, che esclude gli alimenti deperibili e l'energia, è salita dal -1,0% al -0,7%. L'inflazione continuerà ad accelerare, ma probabilmente non in misura tale da indurre la Bank of Japan a rivedere la sua politica di bassi tassi d'interesse.

Cina

Il lockdown minaccia l'economia

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 4,5%	2022: 4,9%
2023: 5,2%	2023: 5,1%

Anche se la crescita economica della Cina nel T1 è stata più sostenuta del previsto, pari al 4,8% su base annua, l'ondata Omicron ha lasciato il segno sui dati economici di marzo, da cui emerge un netto rallentamento. Il lockdown della metropoli finanziaria di Shanghai è iniziato solo a fine marzo, pertanto per l'economia si prospetta una brusca frenata nel T2. Gli indicatori ad alta frequenza, come le vendite giornaliere di automobili e gli indicatori di mobilità, segnalano già una crescente debolezza ad aprile. Ci aspettiamo quindi una contrazione dell'economia cinese nel T2 rispetto ai primi tre mesi dell'anno e rivediamo la nostra previsione di crescita al 4,5% dal precedente 5%. Dal momento che molte altre province hanno adottato misure precauzionali per evitare un lockdown tanto severo, finora i casi di Covid fuori da Shanghai sono rimasti perlopiù sotto controllo. Alla luce di questa posizione, abbiamo motivo di credere che la Cina non si troverà in una situazione tale da rendere necessario un lockdown nazionale. Tuttavia, la rapida diffusione della variante Omicron rimane un rischio significativo per le nostre prospettive. Inoltre, le interruzioni delle catene logistiche mettono a dura prova l'attività manifatturiera del Paese, mentre si aggrava la congestione del più grande porto container del mondo. Quindi, oltre a gravare sull'economia nazionale, il lockdown di Shanghai mette a repentaglio le catene logistiche globali.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,3%	2022: 2,1%
2023: 2,0%	2023: 2,2%

A marzo, il tasso d'inflazione in Cina è stato di appena l'1,5%. L'aumento globale dei prezzi agricoli si è tradotto nel rincaro di alcuni prodotti, come la farina e l'olio da cucina, ma i prezzi della carne suina, che rappresenta circa il 2,5% dell'indice dei prezzi al consumo cinese, sono stati spinti al ribasso dalla crescente offerta. Inoltre, le misure di lockdown, che frenano la spesa per consumi, continueranno a mantenere bassa l'inflazione di fondo.

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



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
🐦 @f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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, 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. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.