

Giugno 2024

Messaggi chiave

- Stati Uniti: economia più debole e dati sull'inflazione più favorevoli, i tagli dei tassi sono ancora realistici
- Europa: nel T1 l'economia europea è tornata a registrare una crescita positiva
- Cina: i dazi commerciali ostacolano la transizione della Cina dagli immobili ai prodotti high-tech

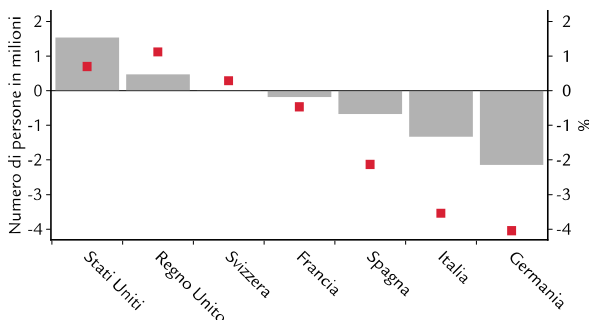
Previsioni: un raffronto

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 15 maggio 2024

Grafico del mese

Variazione della popolazione in età lavorativa (15-64 anni) tra il 2024 e il 2027 (previsioni delle Nazioni Unite)



■ Numero di persone (in milioni), a sinistra ■ Variazione percentuale, a destra

Fonti: Nazioni Unite, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo punto di dati: 2027

Secondo le previsioni delle Nazioni Unite, la popolazione attiva nell'eurozona dovrebbe diminuire già nei prossimi tre anni, mentre nel Regno Unito e negli Stati Uniti potrebbe continuare a crescere leggermente, rispettivamente fino al 2030 e al 2050. Ciò significa che nell'eurozona anche la crescita potenziale diminuirà nei prossimi anni, a meno che le autorità politiche non promuovano in modo mirato l'immigrazione di manodopera qualificata. La Spagna, ad esempio, ha reso disponibili più permessi di dimora di questo tipo già dal 2023. Da marzo in Germania è in vigore una nuova legge sull'immigrazione. Tuttavia, ciò non eliminerà le sfide demografiche che ci attendono.

Stati Uniti

Notevole incertezza

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,4%	2024: 2,4%
2025: 1,7%	2025: 1,7%

Negli Stati Uniti i mercati finanziari sembrano oscillare tra timori di recessione, stagflazione, surriscaldamento e speranze di un «atterraggio morbido». Questa incertezza è evidente anche nelle previsioni di crescita per il 2025: l'intervallo tra la previsione più bassa e quella più alta per gli Stati Uniti è molto più ampio di quello dell'eurozona (panel di Consensus Economics). Il motivo dell'incertezza è che nel T1, mentre i dati sul PIL statunitense le indagini attuali, così come gli ultimi dati sul mercato del lavoro e sulle vendite al dettaglio dimostrano il rallentamento da noi previsto, l'inflazione è comunque aumentata. Questo incremento ha messo sempre più in discussione i previsti tagli dei tassi da parte della Federal Reserve. Ad aprile i dati relativi all'inflazione sono stati di nuovo più favorevoli e riteniamo che l'indebolimento dell'economia ridurrà la pressione inflazionistica tanto da consentire alla Fed di allentare un po' la sua politica monetaria restrittiva, il che a sua volta attenuerà i rischi di recessione. L'esito delle elezioni statunitensi rimane una grande incognita. Tuttavia, i recenti annunci del presidente Biden sull'imposizione di alti dazi sulle auto elettriche, sui pannelli fotovoltaici, sui semiconduttori e sui metalli cinesi dimostrano che, almeno in termini di politica commerciale, le posizioni dei candidati alla presidenza non sono poi così distanti e che probabilmente l'opinione pubblica sopravvaluta l'effetto delle elezioni sull'economia USA.

Inflazione

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

Ad aprile l'inflazione primaria è scesa, come previsto, al 3,4% e quella di fondo al 3,6%. Come a marzo, i principali driver dell'inflazione di fondo sono stati i costi di abitazione e i premi delle assicurazioni auto. Entrambi sono in ritardo rispetto al ciclo economico e difficilmente attireranno l'attenzione dell'autorità monetaria. Ad aprile l'inflazione media per tutti gli altri beni e servizi di base è tornata sui livelli moderati pre-pandemia.

Eurozona

Il ritorno dei consumi

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,6%	2024: 0,6%
2025: 1,0%	2025: 1,4%

Nel T1 l'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, superando sia le aspettative del mercato sia le nostre previsioni. Ciò spiega la revisione al rialzo delle nostre previsioni di crescita per il 2024. Si tratta di una netta ripresa rispetto all'espansione negativa della seconda metà del 2023. A livello nazionale, le sorprese maggiori sono giunte dalla Spagna e dalla Germania, che hanno registrato un'espansione trimestrale dello 0,7% e dello 0,2%, rispettivamente. I dati dettagliati per l'intera eurozona non sono ancora disponibili, ma quelli relativi ai singoli Paesi indicano un contributo positivo dei consumi delle economie domestiche nel T1. Eppure, c'è ancora del potenziale. L'aumento dei salari reali dovrebbe contribuire ad un'ulteriore ripresa delle spese di consumo nel corso dell'anno. Il settore manifatturiero rimane indietro rispetto ai servizi, ma secondo gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) di maggio questo divario sembra diminuire. L'indice PMI dei servizi è fermo a un livello elevato di 53,3, mentre quello del settore industriale è migliorato, ma a quota 47,4 è ancora sotto la soglia di crescita di 50 punti. Tuttavia, alcuni sottoindicatori anticipatori come i «nuovi ordinativi» suggeriscono che il contesto economico per l'industria stia migliorando.

Inflazione

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

Ad aprile l'inflazione primaria è rimasta invariata al 2,4%. L'inflazione di fondo è scesa un po', ma a quota 2,7% è stata leggermente superiore alle aspettative del mercato. L'inflazione nei servizi è rimasta ostinatamente alta nel mese e questa tendenza potrebbe proseguire a maggio. Tuttavia, non riteniamo che gli ultimi dati sull'inflazione rappresentino un ostacolo per un primo taglio dei tassi da parte della Banca centrale europea a giugno.

Germania

Ritorno della crescita positiva

Crescita del PIL

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

L'espansione economica del T1 ha sorpreso in positivo con un aumento dello 0,2%, inducendoci a rivedere al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2024. Ciò significa che, malgrado la crescita stagnante dal T1 2022, la Germania è riuscita a evitare una recessione tecnica. Dai dettagli emerge un quadro contrastante. I consumi privati sono diminuiti nuovamente nel T1. La sorpresa positiva è derivata dal primo incremento delle esportazioni e degli investimenti in quattro trimestri. Anche le importazioni sono aumentate, il che di solito è un segnale positivo per la domanda interna. Anche indicatori più recenti suggeriscono che a breve l'economia tedesca supererà questa fase di stagnazione. Nonostante abbia registrato un'ulteriore ripresa a maggio, l'indice PMI rimane ad un livello basso, a causa dei nuovi ordinativi e della produzione. Il PMI dei servizi continua a indicare una crescita del settore. Sia nell'industria che nei servizi, il contesto globale più favorevole si traduce in un miglioramento delle nuove attività di esportazione. Tuttavia, a nostro avviso, un ritorno duraturo alla crescita potenziale sarà possibile solo con la ripresa dei consumi privati, che ci aspettiamo per la seconda metà dell'anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,3%	2024: 2,4%
2025: 1,9%	2025: 2,0%

Dagli ultimi dati sui salari è emersa una pressione salariale ancora elevata. Secondo la Bundesbank, nel T1 i salari standard sono aumentati del 6,2% rispetto all'anno precedente, ma ciò è ascrivibile perlopiù ai premi retroattivi per la compensazione dell'inflazione. Se li si esclude, l'aumento è stato del 3,0%. Le richieste dei sindacati rimangono elevate, ma è probabile che la pressione salariale diminuisca gradualmente. Se, invece, combinata ad un altro shock dei prezzi dell'energia in caso di escalation in Medio Oriente, essa rappresenta il maggior rischio al rialzo per le nostre previsioni d'inflazione.

Francia

Ostacoli olimpici

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,9%	2024: 0,8%
2025: 1,0%	2025: 1,2%

Grazie a un forte stimolo fiscale e alla solidità del mercato del lavoro, negli ultimi trimestri l'economia francese si è destreggiata relativamente bene, nonostante la politica monetaria più restrittiva. Nel T1, la crescita del PIL ha superato leggermente le nostre aspettative, quindi abbiamo rivisto al rialzo le previsioni per il 2024. Ora, però, i sondaggi condotti tra le aziende indicano prospettive commerciali più cupe per l'industria. Da un'analisi dettagliata dei dati preliminari dell'indice PMI dell'industria pubblicati il 23 maggio si nota un calo degli ordinativi. Il giorno seguente, l'ufficio statistico INSEE ha comunicato che secondo i suoi sondaggi la maggior parte delle aziende del settore manifatturiero prevede un calo della produzione nei prossimi mesi. Questa dinamica è in contrasto con la tendenza più favorevole negli altri Paesi industrializzati occidentali e fa pensare che le aziende si aspettino interruzioni della produzione durante le Olimpiadi estive di Parigi. Ciononostante, nel medio termine prevediamo una ripresa ciclica dell'economia anche in Francia sulla base dell'aumento dei salari reali, di costi di finanziamento più favorevoli per il settore privato e di una politica di concessione dei crediti più generosa da parte delle banche.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,3%	2024: 2,5%
2025: 1,8%	2025: 1,8%

L'intervallo delle previsioni del tasso d'inflazione per il 2024 si restringe. Attualmente le 24 previsioni considerate da Consensus Economics vanno dal 2,2% al 2,9%, a fronte dell'1,8-3,3% di gennaio. La nostra previsione del 2,3% si colloca all'estremo inferiore delle aspettative. Per il resto, prevediamo che il tasso d'inflazione nel T4 2024 scenda sotto il 2%. Come le prospettive di crescita a breve termine, anche i prezzi dei servizi sono soggetti a rischi di previsione per via dell'organizzazione delle Olimpiadi estive.

Italia

Calo dei prezzi dell'energia

Nel T1 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, superando la stima del consensus dello 0,1% e la nostra previsione dello 0,2%. Di conseguenza, abbiamo rivisto al rialzo le previsioni di crescita del PIL per il 2024 dallo 0,7% allo 0,8%. Tuttavia, i dettagli sono stati poco chiari: in particolare, l'istituto di statistica ha comunicato un calo della domanda interna, mentre le esportazioni nette hanno dato un contributo positivo alla crescita. Secondo gli indici PMI, l'inizio del T2 è stato difficile per il settore industriale: ad aprile l'indice è sceso nuovamente sotto la soglia di crescita di 50 punti, soprattutto perché la maggioranza relativa delle aziende ha comunicato un calo dei nuovi ordinativi. Nel settore dei servizi la situazione è più rosea: malgrado la dinamica un po' meno vivace per quanto riguarda i nuovi ordinativi, il PMI indica comunque una crescita solida del settore nel suo complesso. Intanto, l'inflazione continua a oscillare intorno all'1%. Ciò è favorito soprattutto dal continuo calo dei prezzi di gas ed elettricità, che allenta la pressione sulle economie domestiche e dovrebbe stimolare i consumi privati nei prossimi trimestri.

Spagna

La fuoriclasse

Nel T1 2024 l'economia spagnola ha continuato a evidenziare una crescita solida. Il PIL reale è cresciuto dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, superando nettamente sia le aspettative del mercato che le nostre, il che spiega la revisione al rialzo delle previsioni di crescita del PIL del 2024 al 2,0%. I principali driver di crescita del T1 sono stati i consumi delle economie domestiche e le esportazioni nette. Il contributo di queste ultime riflette il vigore delle esportazioni e delle importazioni. Per quanto riguarda la produzione, nel T1 la crescita dei settori manifatturiero, edilizio e dei servizi è stata altrettanto generalizzata. I servizi continuano a beneficiare della netta ripresa del settore turistico. Gli indici PMI di aprile indicano una dinamica economica vigorosa anche nel T2 e per i servizi e l'industria si sono mantenuti ben al di sopra della soglia di crescita di 50.

Svizzera

La BNS ha decifrato il codice?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,2%	2024: 1,2%
2025: 1,0%	2025: 1,6%

Recentemente la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) ha iniziato a fornire una stima rapida preliminare del prodotto interno lordo dal lato della produzione. La pubblicazione avviene circa due settimane prima della stima ufficiale dettagliata dei dati relativi al trimestre precedente. Quindi, nel T1 2024 il PIL svizzero reale e corretto per gli eventi sportivi dovrebbe essere cresciuto dello 0,2%, in linea con la nostra ipotesi. Di conseguenza, lasciamo invariate le previsioni di crescita dello scenario di base. Il settore dei servizi ha dato un contributo positivo alla crescita economica, mentre l'andamento dell'industria rimane lento. Dalle indagini sulle imprese, che riflettono già gli eventi del T2, non emerge alcun cambiamento di questa tendenza generale. Ciò vale in particolare per gli indici PMI: quello dell'industria di aprile potrebbe raggiungere il minimo da ottobre 2023. Con il taglio dei tassi d'interesse sorprendentemente precoce di marzo, la BNS sembra aver decifrato il codice per una ripresa ciclica. Condizioni di finanziamento più favorevoli e, soprattutto, un valore esterno reale del franco svizzero inferiore del 6% rispetto all'inizio dell'anno dovrebbero fornire un impulso alle esportazioni.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,2%	2024: 1,3%
2025: 0,7%	2025: 1,1%

Lo svantaggio della recente svalutazione del franco svizzero è che i prezzi delle importazioni tendono ad aumentare. Al livello dei consumatori, i prezzi delle importazioni sono saliti dell'1,1% ad aprile, mentre un anno fa erano inferiori dello 0,4%. A maggio il deprezzamento del franco è proseguito, quindi è probabile che i prezzi delle merci importate siano aumentati anche questo mese. Dato che il previsto taglio dei tassi da parte della BCE renderà per il momento meno probabile un ulteriore deprezzamento del franco, modifichiamo solo di poco le nostre previsioni.

Regno Unito Elezioni estive

Crescita del PIL

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

Finalmente la data che tutti aspettavano è stata resa nota: il primo ministro britannico Rishi Sunak ha annunciato che le elezioni parlamentari anticipate si terranno il 4 luglio 2024. La chiamata alle urne non era prevista prima dell'autunno e la decisione di anticiparla è sorprendente, in quanto attualmente nei sondaggi i Tory di Sunak sono in netto svantaggio rispetto al Partito laburista. I Tory hanno già perso molti seggi con le elezioni locali di inizio maggio e Rishi Sunak ha ancora poche settimane per cambiare l'umore dell'elettorato. Un raggio di speranza potrebbe essere rappresentato dal miglioramento della situazione economica. I dati sulla crescita del PIL nel T1 mostrano un ritorno a un'espansione positiva. Nel T1 l'economia del Regno Unito è cresciuta dello 0,2% rispetto all'anno precedente, superando nettamente le nostre aspettative. I consumi privati si stanno lentamente riprendendo e hanno contribuito alla crescita. Per quanto riguarda la produzione, l'industria manifatturiera e i servizi hanno nettamente guadagnato terreno, mentre il settore edile continua a mostrare segni di debolezza. Riteniamo che i consumi delle economie domestiche continueranno a riprendersi grazie all'aumento dei salari reali e ora per l'economia britannica prevediamo una crescita del PIL dello 0,8% quest'anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,9%	2024: 2,5%
2025: 2,4%	2025: 2,2%

Ad aprile l'inflazione è scesa al 2,3% dal 3,2% di marzo, ma il calo è stato meno pronunciato del previsto. La flessione è ascrivibile soprattutto ai prezzi dell'energia, mentre l'inflazione dei servizi ha continuato a persistere. Al 3,9%, l'inflazione di fondo rimane nettamente superiore all'inflazione primaria. Un primo taglio dei tassi da parte della Bank of England a giugno dovrebbe quindi essere fuori discussione, non solo per via della maggiore pressione inflazionistica, ma anche in vista delle elezioni.

Cina Ancora più dazi commerciali

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 4,9%	2024: 4,9%
2025: 4,4%	2025: 4,4%

Gli indicatori economici cinesi di aprile mostrano che il mercato immobiliare si conferma il tallone d'Achille dell'economia cinese. Gli investimenti immobiliari sono diminuiti di oltre il 10% rispetto all'anno precedente, mentre i prezzi degli immobili hanno subito la flessione più netta dal 2015. Il governo ha introdotto nuove misure di stimolo per rallentare questa tendenza al ribasso, il che è positivo perché segnala che monitora la situazione e vuole evitare un crollo più pronunciato. Nonostante ciò, le misure sono troppo limitate per dare il via a un'inversione di tendenza. Nel contesto del rallentamento del mercato immobiliare, la Cina ha iniziato a dare la priorità all'industria high-tech e cerca di fare leva su settori come i veicoli elettrici e le energie rinnovabili come nuovi driver di crescita. Tuttavia, l'introduzione di nuovi dazi sui veicoli elettrici, sui semiconduttori, sulle batterie agli ioni di litio e sulle celle fotovoltaiche da parte degli Stati Uniti rende molto più difficile raggiungere questo obiettivo. Attualmente le esportazioni di questi prodotti verso gli Stati Uniti rappresentano solo lo 0,1% del PIL; quindi, l'impatto immediato di questi dazi sull'economia cinese sarà minimo. A medio termine, tuttavia, ciò ostacolerà la transizione dal settore immobiliare verso i prodotti high-tech, perché la Cina sarà tagliata fuori dal più grande mercato di beni di consumo del mondo, ossia gli Stati Uniti.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,6%	2024: 0,7%
2025: 1,8%	2025: 1,5%

Vista la debolezza della domanda, il potere di determinazione dei prezzi delle aziende rimane ridotto. L'inflazione dei prezzi alla produzione è scesa del 2,5% ad aprile rispetto all'anno precedente e i prezzi al consumo sono saliti solo dello 0,3%. Finché i problemi del mercato immobiliare continueranno a offuscare il sentiment, ci aspettiamo che l'inflazione rimanga positiva ma bassa.

Economic Research



Marc Brütsch
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

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



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.