

Agosto 2022

Messaggi chiave

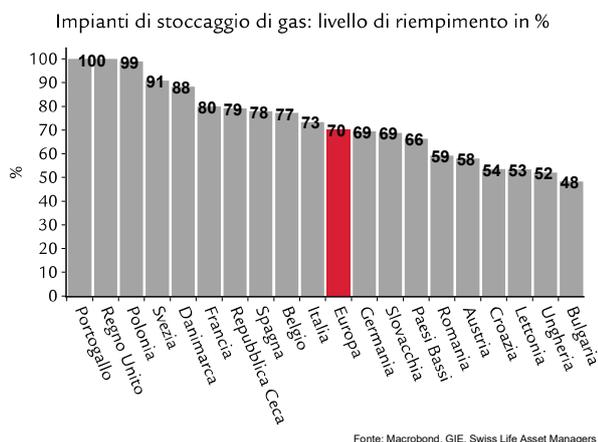
- Eurozona: le misure contro la crisi del gas e l'incertezza rischiano di soffocare la crescita del PIL
- Stati Uniti e Regno Unito: dati solidi e inflazione record inducono le banche centrali a manovre di freno
- Lo stato del settore immobiliare cinese è peggiore del previsto; ora sono le infrastrutture a trainare la crescita

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 11.07.2022.

Grafico del mese



I livelli di riempimento degli impianti di stoccaggio di gas sono sulla bocca di tutti, ma attenzione a interpretare i dati: nel Regno Unito gli impianti di stoccaggio sono pieni, ma di dimensioni irrilevanti rispetto ai consumi, invece quelli austriaci, semivuoti, coprono la metà del consumo nazionale annuale. In Europa siamo sulla buona strada per raggiungere il riempimento dell'80% entro il 1° novembre richiesto dalla Commissione europea, che secondo gli esperti (insieme ad altre misure) dovrebbe bastare per questo inverno anche in caso di blocco delle forniture di gas russo. Tuttavia, questo "worst case scenario" non contempla la modalità con cui gli impianti di stoccaggio potranno essere riempiti per l'inverno 2023/24.

Stati Uniti

Aspettando la recessione

Crescita del PIL

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

Gli economisti e i mercati finanziari sono pressoché unanimi: negli Stati Uniti la recessione è alle porte. Il dibattito verte perlopiù sui tempi e sulla sua entità. Non crediamo che gli Stati Uniti siano già in recessione come già paventato da alcuni: i dati del mercato del lavoro e dell'industria sono ancora troppo solidi e nel primo semestre i consumi privati sono persino leggermente aumentati in termini reali. L'area in cui osserviamo già tendenze recessive è il mercato immobiliare. L'inversione di tendenza sul fronte dei tassi ha fatto salire molto rapidamente i tassi ipotecari e le vendite di immobili esistenti sono crollate del 16% nella prima metà dell'anno. È interessante notare che il trend positivo dei prezzi delle case persiste, come emerge dal seguitissimo Case-Shiller House Price Index (+8% nel primo semestre) e dall'Owner's Equivalent Rent dell'indice dei prezzi al consumo (+3% nel primo semestre). Il valore locativo proprio viene rilevato tramite un'indagine sui proprietari di abitazioni e di recente ha acquistato slancio, il che non fa presagire una recessione immediata (di norma questa componente è molto sensibile ai timori di recessione). Crediamo tuttora che una lieve recessione il prossimo anno sia lo scenario più probabile.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,3%	2022: 7,9%
2023: 3,8%	2023: 3,7%

L'inflazione persiste negli Stati Uniti. A giugno è salita dall'8,6% al 9,1%, sospinta dal rincaro dell'energia. L'inflazione di fondo è diminuita meno del previsto (dal 6,0% al 5,9%) e le pressioni inflazionistiche continuano ad aumentare. A giugno si sono registrati netti aumenti degli affitti (peso del 7,2% nel paniere di consumo) e del valore locativo proprio (peso del 23,5%). Su base mensile, queste componenti hanno registrato il rincaro più netto rispettivamente dal 1986 e dal 1990.

Eurozona

La BCE esce dall'ombra

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,7%	2022: 2,7%
2023: 1,1%	2023: 1,4%

Dieci anni dopo la promessa che la Banca centrale europea (BCE) avrebbe fatto tutto il possibile per garantire la continuità dell'unione monetaria, Mario Draghi e la solidarietà tra gli Stati membri dell'Eurozona tornano ad assumere un ruolo chiave nel dramma europeo. La BCE ha ceduto alle pressioni del mercato annunciando un rialzo dei tassi di 50 punti base. Allo stesso tempo, ha creato un nuovo strumento per prevenire, se necessario, la temuta frammentazione dei mercati finanziari dell'Eurozona. Nonostante questa concessione della BCE, Mario Draghi ha dovuto rinunciare al suo nuovo ruolo di Primo Ministro italiano e aprire la via a nuove elezioni. Secondo i sondaggi condotti da Sentix tra gli investitori, attualmente il rischio di uscita dell'Italia dall'euro è più elevato rispetto all'apice della crisi del debito nel 2012. Ma la solidarietà europea non viene messa alla prova solo sul fronte dell'Unione monetaria: di recente, sono stati necessari sforzi congiunti anche per raggiungere rapidamente l'indipendenza dal gas naturale russo. Le prospettive di crescita a breve termine e le previsioni d'inflazione per l'Eurozona dipendono in egual misura dal successo di questi sforzi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,7%	2022: 7,5%
2023: 3,4%	2023: 3,7%

Abbiamo rivisto nuovamente al rialzo le nostre previsioni d'inflazione per il 2022 e il 2023, e lo stesso vale per il consensus. Prevediamo un ulteriore aumento dell'inflazione all'8,9% a settembre 2022. Escludendo lo scenario di rischio di un crollo delle forniture energetiche il prossimo inverno, possiamo ipotizzare un calo dell'inflazione. Lo scenario di riferimento prevede il ritorno del tasso d'inflazione a circa il 2% entro fine 2023.

Germania

Recessione alle porte

Crescita del PIL

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

L'economia tedesca deve affrontare seri ostacoli all'inizio del secondo semestre 2022. L'inflazione ostinata, i timori per le forniture energetiche il prossimo inverno e l'aumento dei costi di finanziamento rendono sempre più probabile una recessione. Secondo l'ifo Institute, a giugno l'entità delle cancellazioni nel settore delle costruzioni ha raggiunto il livello della crisi legata al coronavirus. Ciò pesa in particolare sulla fiducia dei consumatori, che secondo GfK, nonostante il tasso di disoccupazione persistentemente basso, rimane al minimo storico dall'inizio delle rilevazioni nel 2005. A quanto pare, la crisi dei mutui subprime, la crisi del debito europeo e la pandemia non hanno preoccupato i consumatori tedeschi quanto l'attuale situazione geopolitica. L'industria tedesca è particolarmente in difficoltà: secondo i dati preliminari dell'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) di luglio, i nuovi ordinativi hanno continuato a diminuire. Al contempo, le scorte aumentano, a suggerire una possibile diminuzione della produzione industriale nei prossimi mesi. Ma a luglio anche il PMI del settore dei servizi è sceso sotto la soglia di crescita di 50 punti.

Inflazione

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

Le indagini citate indicano un'ulteriore riduzione dei tempi di consegna e un incremento delle scorte. Alla vigilia di una possibile recessione, si tratta di segnali di allentamento della pressione sui prezzi. La rapidità dell'evoluzione dei prezzi al consumo dipende dalle dinamiche salariali a breve termine e, soprattutto, dall'andamento dei prezzi dei combustibili fossili. La sicurezza dell'approvvigionamento di gas in Germania per il prossimo inverno resta quindi la grande incognita per poter formulare una previsione sull'andamento dell'inflazione.

Francia

Meglio che altrove

Crescita del PIL

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

Alla luce dell'attuale incertezza economica in Europa, la Francia sembra essere in una posizione migliore rispetto a Italia e Germania. A differenza di quello italiano, il governo francese è ancora in grado di agire malgrado la perdita della maggioranza in Parlamento. Rispetto alla Germania, la minore dipendenza dell'industria francese dal gas russo protegge meglio il settore manifatturiero dal rischio di razionamenti energetici. Tuttavia, secondo i dati preliminari, a luglio anche in Francia l'indice dei responsabili degli acquisti per l'industria è sceso sotto la soglia di crescita di 50. L'economia è sostenuta dalla domanda vigorosa nel settore dei servizi. Di solito, nel T3 la bilancia degli utili del turismo è positiva. Nell'anno precedente la pandemia, l'eccedenza ammontava a circa l'1% del prodotto interno lordo francese. La recessione potrebbe diventare uno scenario possibile anche in Francia a causa dell'aumento del costo della vita e dei costi di finanziamento. Tuttavia, a differenza dei Paesi vicini, l'economia francese è in una posizione migliore, soprattutto perché utilizzerà ogni margine di manovra in termini di politica fiscale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 5,2%	2022: 5,3%
2023: 2,9%	2023: 3,1%

Tra i quattro grandi Paesi che partecipano all'Unione monetaria, la Francia si distingue per il tasso d'inflazione relativamente basso. Per ora la quota elevata di prezzi amministrati nell'indice dei prezzi al consumo e il peso minore delle componenti energetiche smorzano la pressione inflazionistica. Un altro confronto mostra anche che la Francia, rispetto alla Germania, soffre meno del rincaro delle importazioni. Il recente annuncio di ulteriori riduzioni dei prezzi dei carburanti a settembre e ottobre dovrebbe allentare sensibilmente le pressioni inflazionistiche.

Regno Unito

Meglio del previsto

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,5%	2022: 3,3%
2023: 0,1%	2023: 0,5%

I segnali non promettono nulla di buono: turbolenze politiche, aumenti dei tassi, inflazione e conseguenze della Brexit sotto forma di ingorghi record all'inizio delle vacanze. Tuttavia, l'economia britannica sembra sfidare le previsioni. I dati relativi all'attività e ai sondaggi non sono rosei, ma migliori del previsto. A differenza degli Stati Uniti e dell'Europa continentale, il Citi Economic Surprise Index, che confronta i dati in arrivo con le aspettative del consensus, è notevolmente migliorato a luglio. Dai dati mensili del PIL di maggio emerge una crescita sostenuta trainata dall'industria, dalle costruzioni e dalla sanità. A luglio, gli indici dei responsabili degli acquisti hanno evidenziato un rallentamento della dinamica nell'industria e nei servizi, ma gran parte dei sottoindicatori (a eccezione degli ordinativi industriali) era ancora in territorio di crescita e superiore agli omologhi dell'Eurozona. Di conseguenza, il Regno Unito è l'unico Paese, oltre alla Svizzera, per il quale non abbiamo rivisto le nostre previsioni sul PIL del 2022. Per il 2023 ci aspettiamo ancora una lieve recessione, conseguenza dell'inasprimento della politica monetaria e dell'indebolimento dell'economia globale. Il problema principale della fornitura di gas in inverno è lo stoccaggio insufficiente. Oltre alla produzione propria e al gas liquefatto, il Regno Unito dipende quindi da flussi continui di gas dalla Norvegia attraverso i gasdotti, per i quali è in concorrenza con l'Europa continentale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,6%	2022: 8,6%
2023: 5,3%	2023: 5,6%

I prezzi del gas e dell'elettricità rimarranno i principali driver dell'inflazione nel 2022 e nel 2023. Prevediamo che nel 2023 il Regno Unito avrà il tasso d'inflazione medio più alto tra i principali Paesi sviluppati. L'inflazione di fondo persistentemente elevata (5,8% a giugno) e i recenti dati economici migliori del previsto potrebbero indurre la Bank of England ad accelerare la stretta monetaria, accrescendo il rischio di recessione nel 2023.

Svizzera

Rallentamento in vista

Crescita del PIL

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

A differenza di quella europea, l'economia svizzera è rimasta solida fino a metà anno. L'economia nazionale continua ad essere sostenuta dall'occupazione elevata e dagli effetti di recupero nel settore dei servizi. Anche il commercio estero si è dimostrato solido nel T2. Dopo una battuta d'arresto subito dopo l'attacco russo all'Ucraina, l'indice dell'attività economica settimanale (AES) della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) è salito per tutto il T2. Per questo periodo continuiamo a prevedere una crescita del PIL reale dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. Le nostre previsioni di crescita per l'anno in corso non si discostano dal consensus, ma rimaniamo molto più cauti sull'andamento dell'economia nel 2023, nonostante la lieve revisione al ribasso delle stime del consensus per due mesi consecutivi. L'elenco delle cause dell'imminente rallentamento è lungo: l'incremento dei costi di finanziamento influisce sull'attività edilizia e accelera la tendenza all'aumento dei fallimenti aziendali. Il crescente pericolo di recessione in Germania e negli Stati Uniti si farà sentire sotto forma di un calo della domanda estera. Anche qui il rischio di una carenza di energia elettrica pesa sulle prospettive per i prossimi 12 mesi.

Inflazione

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

Riducendo il rischio di inflazione importata, il franco forte ha già un effetto frenante. A giugno il tasso di variazione annuale dell'indice dei prezzi alla produzione e all'importazione è rimasto al 6,9%. L'indice dei prezzi al consumo è costituito per un quarto dai prezzi delle importazioni, che comprendono quelli dell'energia. L'effetto del calo di questi ultimi sull'inflazione può quindi essere significativo. Tuttavia, nel settore dei servizi si osservano ancora netti aumenti dei prezzi.

Giappone L'Abenomics perdura

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,3%	2022: 1,6%
2023: 1,6%	2023: 1,7%

Poco dopo la scioccante morte dell'ex Primo Ministro giapponese Shinzo Abe, il suo Partito liberaldemocratico, insieme ai partner della coalizione, ha trionfato alle elezioni generali. Per il momento, quindi, il governo dell'attuale Primo Ministro Fumio Kishida sembra essere al sicuro. Sebbene al momento del suo insediamento Kishida avesse criticato il programma economico del suo predecessore definendolo insufficiente, nella sua agenda pubblicata a giugno permangono i tre capisaldi dell'Abenomics: una politica monetaria audace, una politica fiscale flessibile e una strategia di crescita che incoraggi gli investimenti privati. Finora la banca centrale giapponese è rimasta fedele al primo principio: a luglio tra le principali autorità monetarie era l'unica a mantenere una politica monetaria espansiva. Ha rivisto la previsione di crescita economica per l'anno fiscale 2022 dal 2,9% al 2,4%, uno scenario ancora molto ottimistico, e ha sottolineato le incertezze estreme per l'economia giapponese, come l'attuale record di infezioni da Covid e l'impatto della guerra in Ucraina. Secondo l'indice dei responsabili degli acquisti di luglio, l'industria e i servizi rimangono in territorio di crescita, ma con una dinamica decisamente più debole. I nuovi ordinativi industriali sono scesi sotto la soglia di 50 per la prima volta da settembre 2021, a indicare una contrazione.

Inflazione

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

La banca centrale giapponese continua a ritenere temporaneo l'aumento dell'inflazione di fondo dal 2,1% al 2,2% a giugno. Per abbandonare la politica monetaria espansiva occorrerebbe una pressione dei prezzi duratura sui salari. L'indice dei salari reali è ancora sotto i massimi registrati durante la pandemia e anche in termini nominali i livelli pre-pandemici non sono ancora stati superati (dati disponibili fino a maggio).

Cina Cercasi nuovi driver di crescita

Crescita del PIL

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

Nel T2 la crescita dell'economia cinese è stata molto più lenta del previsto, il che ci ha indotto a rivedere le nostre previsioni sul PIL per il 2022 dal 4,3% al 3,5%. Soprattutto il settore immobiliare ha sorpreso in negativo. Sia gli investimenti immobiliari che l'attività edilizia residenziale hanno subito un netto calo. Il rallentamento dell'attività edilizia ha anche innescato un'ondata di rifiuti di pagamento delle ipoteche, dato che sempre più progetti abitativi pre-venduti non vengono completati. Finora, l'entità del boicottaggio delle ipoteche rappresenta solo lo 0,01% circa del totale delle ipoteche nel settore bancario cinese. Tuttavia, un numero crescente di progetti abitativi incompiuti aggraverebbe la crisi di fiducia e si tradurrebbe in un ulteriore ristagno delle vendite. Pertanto, il governo è intervenuto sollecitando le banche a incrementare i prestiti per i progetti incompiuti. Inoltre, sembra al vaglio la possibilità che gli acquirenti di immobili non paghino temporaneamente le ipoteche sui progetti incompiuti. Tuttavia, queste misure servono solo a rallentare la tendenza al ribasso del settore e non a rilanciarne la crescita. Il settore immobiliare come locomotiva della crescita dell'economia cinese ha ormai i giorni contati e il Paese è alla ricerca di driver di crescita alternativi, incoraggiando gli investimenti nelle infrastrutture e nell'industria manifatturiera di alto livello.

Inflazione

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

A giugno i prezzi al consumo in Cina sono saliti del 2,5% su base annua e l'inflazione è rimasta moderata. L'inflazione di fondo, in particolare, si conferma bassa, all'1,0% a giugno (maggio: 0,9%). Ciò riflette la domanda sottotono dei consumatori a causa dell'incertezza sul fronte del Covid e dei potenziali lockdown.

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



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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.