

Febbraio 2023

Messaggi chiave

- Eurozona: la temuta recessione invernale potrebbe rivelarsi solo un ristagno
- USA: l'aumento della quota di risparmio esercita ulteriori pressioni sulla spesa per consumi
- Cina: dopo il picco dell'ondata di infezioni, i dati sul traffico mostrano già una netta ripresa

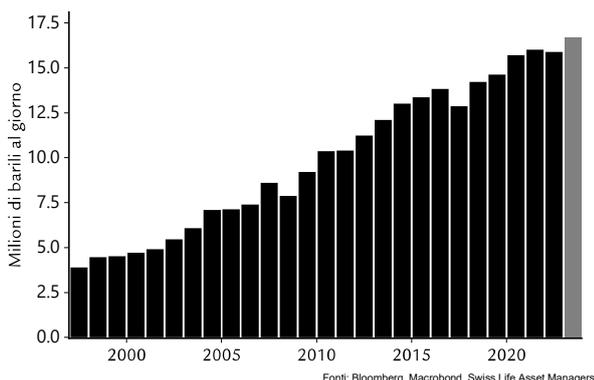
Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2023		Crescita PIL 2024		Inflazione 2023		Inflazione 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Stati Uniti	0,4% ↑	0,3% ↑	0,8%	1,1%	3,9%	3,8% ↓	2,5%	2,5%
Eurozona	0,6% ↑	0,0% ↑	1,1%	1,2%	6,2%	5,9% ↓	2,6%	2,4%
Germania	0,3% ↑	-0,5% ↑	1,0%	1,4%	6,0%	6,4% ↓	2,4%	2,9%
Francia	0,5% ↑	0,2% ↑	1,3%	1,2%	4,8% ↓	4,8% ↑	2,3%	2,2%
Italia	0,5%	0,0%	0,7%	1,1%	6,1%	6,6%	1,9%	2,2%
Spagna	1,2%	0,9%	1,6%	2,0%	4,6%	4,2%	2,7%	2,6%
Regno Unito	-0,8% ↑	-1,0%	0,6%	0,6%	7,2%	7,2% ↓	2,7%	3,1%
Svizzera	0,8%	0,5%	1,5%	1,7%	2,3% ↑	2,2% ↓	1,5%	1,2%
Giappone	1,1% ↑	1,2% ↓	0,6%	1,1%	2,4% ↑	1,9% ↑	0,7%	1,2%
Cina	4,9%	4,6% ↑	5,2%	5,3%	2,4% ↑	2,3% ↓	2,4%	2,3%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 9 gennaio 2023

Grafico del mese

Consumo giornaliero di petrolio in Cina, incl. previsioni per il 2023 basate sul sondaggio Bloomberg



La ripresa prevista in Cina quest'anno dovrebbe sostenere l'economia globale attraverso il turismo e il commercio, ma potrebbe mantenere alti i prezzi dell'energia. Secondo un'indagine di Bloomberg, nel 2023 il consumo di petrolio della Cina aumenterà di 800 000 barili al giorno, raggiungendo un livello record. Si prevede anche un'accelerazione della domanda di gas naturale liquefatto (GNL). Tuttavia, a differenza del petrolio, il GNL non raggiungerà livelli record, poiché la Cina incrementerà i rifornimenti da fonti più economiche, come la produzione interna e l'aumento delle importazioni dalla Russia.

Stati Uniti

Più risparmio, meno consumi

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,4%	2023: 0,3%
2024: 0,8%	2024: 1,1%

L'economia statunitense ha chiuso il 2022 con un vigore sorprendente. Nel T4 il PIL è cresciuto del 2,9% rispetto al trimestre precedente (su base annualizzata), superando le attese. Tuttavia, i singoli dati appaiono piuttosto deboli: gli investimenti nell'edilizia residenziale hanno continuato a crollare e la crescita degli investimenti delle imprese si è arrestata. Il ciclo delle scorte è stato un importante driver di crescita, ma nella prima metà del 2023 dovrebbe scivolare in territorio negativo. I consumi sono rimasti sorprendentemente stabili, ma sono diminuiti molto nel trimestre. Oltre che del brusco inizio dell'inverno, l'attività di dicembre ha risentito del fatto che le economie domestiche hanno ripreso a risparmiare. Questo processo dovrebbe continuare nel 2023. Alla luce dell'aumento dei costi degli interessi sul credito al consumo in rapida crescita e della diminuzione della liquidità (l'aggregato monetario M2 è diminuito su base annua per la prima volta nella storia della serie), prevediamo ancora una lieve recessione nel 2023, seguita da una ripresa nel 2024.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 3,9%	2023: 3,8%
2024: 2,5%	2024: 2,5%

Negli Stati Uniti il ciclo dell'inflazione è più avanzato. Gli effetti di secondo impatto sono ancora onnipresenti in Europa, ma negli Stati Uniti l'inflazione è in calo da giugno. Anche la crescita dei salari rallenta un po' da livelli elevati, malgrado le condizioni ancora tese sul mercato del lavoro. Solo l'inflazione dei costi di abitazione rimane ostinata, ma anche in questo caso gli indicatori anticipatori segnalano un raffreddamento nel 2023. Nel corso della lieve recessione, l'inflazione dovrebbe tornare al 3% a fine 2023 e incrementare il margine di manovra della Federal Reserve per nuovi tagli dei tassi guida a fine 2023 o a inizio 2024.

Eurozona

Recessione o ristagno invernale?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,6%	2023: 0,0%
2024: 1,1%	2024: 1,2%

L'eurozona ha chiuso il 2022 meglio del previsto. Contrariamente alle aspettative del consensus, nel T4 2022 il PIL è persino salito leggermente (+0,1% rispetto al trimestre precedente). La temuta recessione invernale potrebbe rivelarsi solo un ristagno, che durerà probabilmente fino alla fine del T1 2023. Gli indici dei responsabili degli acquisti per l'industria sono migliorati, ma nel complesso sono rimasti sotto la soglia di crescita di 50. Tuttavia, di recente l'ottimismo è aumentato sia nell'industria sia nei servizi. Anche i consumatori sono diventati meno pessimisti riguardo alle prospettive economiche e alla propria situazione finanziaria, ma non sembrano essere intenzionati a spendere di più nei prossimi dodici mesi. I consumi privati non dovrebbero essere un importante driver di crescita né nel 2023 né nel 2024. La traiettoria di crescita dovrebbe migliorare leggermente nella prima metà del 2023, ma poi il potenziale di ripresa dovrebbe diminuire. Nel 2024, prevediamo una crescita vicina al potenziale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 6,2%	2023: 5,9%
2024: 2,6%	2024: 2,4%

L'inflazione di fondo resta elevata nell'eurozona e riflette la solidità del mercato del lavoro e dei consumi. A nostro avviso, la pressione sui prezzi, soprattutto nei servizi, rimarrà elevata oltre il 2023 e l'inflazione di fondo scenderà sotto il 2% solo verso la fine del 2024. Nel 2023 l'inflazione primaria dovrebbe dimezzarsi, passando dal 9% circa di gennaio (i dati non sono ancora disponibili mentre scriviamo) al 4,3% a dicembre. Il driver sarà il calo dell'inflazione dei prezzi dell'energia. Le previsioni a questo proposito sono però ancora molto incerte: i prezzi di elettricità e gas potrebbero restare volatili e gli interventi politici sui prezzi sono difficili da stimare.

Germania

Inflazione di fondo ostinata

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,3%	2023: -0,5%
2024: 1,0%	2024: 1,4%

Le stime iniziali per il T4 2022 indicano solo un leggero calo del PIL dello 0,2% ascrivibile all'indebolimento dei consumi privati. Il tanto temuto crollo dell'economia tedesca a causa della crisi energetica non si è concretizzato. A ciò hanno contribuito l'approvvigionamento energetico migliore del previsto e gli effetti di ripresa del settore automobilistico. Il miglioramento delle catene logistiche consente loro di operare con portafogli ordini ben pieni. Di recente gli indicatori anticipatori sono leggermente migliorati. Nel complesso, l'indice dei responsabili degli acquisti per l'industria rimane in contrazione, ma le aziende intervistate sono più ottimiste riguardo alla produzione futura. Le aspettative sono aumentate anche nel settore dei servizi, grazie alla situazione energetica migliore del previsto: gli impianti di stoccaggio del gas sono ancora ben pieni e i prezzi dell'energia all'ingrosso sono molto più bassi rispetto ai picchi. La nostra ipotesi di base rimane una recessione tecnica, ossia due trimestri consecutivi di calo del PIL, ma la traiettoria di crescita prevista per la prima metà del 2023 appare migliore rispetto a un mese fa. Tuttavia, dalla seconda metà dell'anno e nel 2024 non prevediamo alcun importante driver di crescita, motivo per cui ci aspettiamo un percorso piuttosto cauto con un'espansione vicina al potenziale.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 6,0%	2023: 6,4%
2024: 2,4%	2024: 2,9%

Nel dicembre 2022 il freno al prezzo del gas ha fatto scendere l'inflazione, che però è risalita nel gennaio 2023 in quanto le economie domestiche hanno dovuto pagare di nuovo le proprie bollette del gas. Tuttavia, con il calo dei prezzi dell'energia, nel complesso la pressione inflazionistica dovrebbe attenuarsi. L'inflazione di fondo, però, resta ostinatamente elevata e a nostro avviso, a differenza dell'inflazione primaria, non scenderà sotto il 2% prima della fine del 2024.

Francia

Segnali poco chiari a inizio anno

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,5%	2023: 0,2%
2024: 1,3%	2024: 1,2%

Il PIL reale è cresciuto dello 0,1% nel T4 2022. Secondo il rapporto economico mensile della Banque de France, dopo un ottobre debole, verso fine anno la dinamica ha accelerato in tutti i settori. Stando agli indicatori della fiducia delle imprese, questo slancio si protrarrà anche nei primi mesi del nuovo anno. Tuttavia, i portafogli ordini si riducono, a suggerire un rallentamento dell'economia a causa dell'aumento dei costi di finanziamento. Dalle indagini sulle imprese emerge però ancora un'elevata disponibilità a creare nuovi posti di lavoro. Difficilmente il rallentamento dell'economia nel 2023 lascerà tracce profonde sul mercato del lavoro. Prevediamo un tasso di disoccupazione medio del 7,5% per l'intero anno, in leggero rialzo dal precedente 7,3%. A differenza di quanto osservato di recente nelle altre principali economie dell'eurozona, negli ultimi due mesi in Francia la fiducia dei consumatori è diminuita. Oltre alla perdita di potere d'acquisto e alle preoccupazioni per l'approvvigionamento energetico nei mesi invernali, il rinnovato dibattito sulla riforma pensionistica potrebbe pesare sul sentiment. È ancora troppo presto per valutare i potenziali danni economici dell'ondata di scioperi in corso. In ogni caso, questo progetto del Presidente Macron dominerà la scena nei prossimi mesi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 4,8%	2023: 4,8%
2024: 2,3%	2024: 2,2%

I dati preliminari sull'inflazione per gennaio 2023 non hanno riservato alcuna sorpresa. A quota 6,0%, la Francia continua a registrare un tasso d'inflazione nettamente inferiore alla media dell'eurozona e ci aspettiamo un calo verso il 4% durante l'anno. Tuttavia, anche qui il ritorno all'obiettivo del 2% della Banca centrale europea non è previsto prima del 2024.

Italia

Recessione tecnica

Nel T4 2022, il PIL italiano è sceso dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, una sorpresa positiva alla luce del calo della produzione industriale e dei dati deludenti delle indagini. Riteniamo probabile un ulteriore calo del PIL nel T1 e quindi una recessione tecnica. Secondo l'Istat, a gennaio le imprese si sono mostrate un po' più ottimiste, ma la ripresa della fiducia dei consumatori ha subito una battuta d'arresto a causa della continua perdita di potere d'acquisto. Anche se l'inflazione scenderà notevolmente nel 2023, l'Italia avrà probabilmente il tasso d'inflazione medio più alto tra i quattro maggiori Paesi dell'UE insieme alla Germania (prevediamo il 6,1%). Quanto alla crescita del PIL, nel T2 2023 ci aspettiamo una certa ripresa dal ristagno invernale. L'apertura della Cina è stata nel complesso positiva, anche se l'effetto per l'Italia non va sopravvalutato: nel 2019 le esportazioni di beni verso la Cina hanno raggiunto solo lo 0,7% del PIL italiano e i turisti cinesi hanno rappresentato appena il 2,4% dei pernottamenti dei turisti stranieri.

Spagna

Potenziale di ripresa

L'economia spagnola ha chiuso il 2022 meglio del previsto (+0,2% di crescita nel T4), quindi l'espansione del PIL spagnolo nel 2022 si attesta al 5,5%. Tuttavia, la produzione è ancora inferiore ai livelli precedenti la pandemia. La componente dei consumi si rivela il maggior freno alla crescita, in quanto anche in Spagna l'alta inflazione esercita pressioni sul reddito disponibile delle economie domestiche. Tuttavia, ci aspettiamo una ripresa della domanda interna nel 2023 grazie al calo dell'inflazione, alla solidità del mercato del lavoro e a ulteriori misure fiscali come i tagli dell'IVA o il programma Next Generation EU. Per il 2023 prevediamo quindi una crescita dell'1,2%. Anche in Spagna l'inflazione dovrebbe scendere nel 2023 (ci aspettiamo il 4,6%), nonostante l'inatteso rialzo di gennaio. In Europa, di recente i prezzi dell'energia sono crollati e al momento la Spagna ne beneficia meno del resto dell'eurozona, essendo meno esposta al rincaro del gas dal giugno 2022 in virtù della sua relativa indipendenza dal mercato europeo dell'energia e del tetto anticipato ai prezzi del gas.

Svizzera

Dati contraddittori

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 0,8%	2023: 0,5%
2024: 1,5%	2024: 1,7%

La lieve recessione prevista in gran parte dell'economia globale interesserà la Svizzera solo in minima parte. Per i dati sul PIL del T4 2022 bisognerà attendere il 28 febbraio. La Germania, la Svezia e l'Austria (tutti Paesi fortemente orientati all'esportazione) hanno registrato un calo del PIL in questo periodo, ma per la Svizzera ipotizziamo un aumento dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Rispetto ad altri Paesi europei, finora in Svizzera le economie domestiche e le imprese hanno risentito meno dell'inflazione e dell'aumento dei costi di finanziamento. Gli indicatori che cercano di delineare le dinamiche economiche già all'inizio dell'anno in corso mostrano un quadro diverso: l'indice dell'attività economica settimanale (AES) della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) indica un indebolimento dell'economia dopo la tendenza al rialzo del T4. Il barometro economico del Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo ha invece ripreso a salire da dicembre. Questi segnali confusi rafforzano l'attuale elevata incertezza delle previsioni, alla luce delle questioni legate all'approvvigionamento energetico e al proseguimento della normalizzazione della politica monetaria.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 2,3%	2023: 2,2%
2024: 1,5%	2024: 1,2%

Rispetto all'anno precedente, nel dicembre 2022 i prezzi alla produzione e all'importazione sono saliti del 3,2%. A giugno il dato si attestava al 6,9%. Nei prossimi mesi questa tendenza si rifletterà anche sui prezzi al consumo. Il tasso d'inflazione dovrebbe scendere sotto il 2% entro metà anno. Tuttavia, si prevede un aumento degli affitti nel T4 2023 e nel 2024. Nella seconda metà del 2023, il tasso d'inflazione in Svizzera tornerà quindi a superare la soglia del 2%.

Regno Unito

Una recessione lieve

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: -0,8%	2023: -1,0%
2024: 0,6%	2024: 0,6%

A nostro avviso, a differenza dell'eurozona, il Regno Unito nel 2023 dovrà affrontare una recessione. Malgrado l'attività economica un po' più vigorosa del previsto alla fine dello scorso anno, il mix inflazione-crescita del Paese rimane sfavorevole. L'inizio dell'anno è stato inoltre funestato da scioperi nazionali che dovrebbero frenare la crescita nel breve periodo. La buona tenuta nel T4 è ascrivibile principalmente al settore dei servizi, mentre la produzione industriale continua a contrarsi a causa del rincaro dell'energia e della debolezza della domanda di beni di consumo. La fiducia dei consumatori continua a risentire delle pressioni inflazionistiche sul reddito reale disponibile e del rialzo dei tassi d'interesse, il che spiega anche la recente debolezza delle vendite al dettaglio. Le prospettive per gli investimenti delle imprese restano sfavorevoli nel 2023 a causa della debolezza della domanda e dell'aumento dei costi di finanziamento. Inoltre, la situazione sul mercato del lavoro rimane tesa. Le pressioni salariali dovrebbero attenuarsi per via dell'imminente recessione, ma fattori strutturali come l'attuale carenza di lavoratori qualificati e i vincoli della Brexit sembrano destinati a far rallentare la crescita dei salari. Inoltre, è probabile che nel 2023 la politica fiscale fornisca un sostegno minore rispetto all'anno scorso. Prevediamo una leggera ripresa dell'economia nel 2024, ma il mix inflazione-crescita resterà probabilmente sfavorevole.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 7,2%	2023: 7,2%
2024: 2,7%	2024: 3,1%

A nostro avviso, il problema dell'inflazione nel Regno Unito persisterà: il motivo principale è la pressione salariale descritta in precedenza. Al momento il calo dei prezzi del gas non è d'aiuto, poiché i livelli superano ancora il prezzo dell'energia garantito dal governo. Tuttavia, se la flessione proseguirà, potremmo osservare un più rapido calo dell'inflazione, soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Cina

Ripresa anticipata

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 4,9%	2023: 4,6%
2024: 5,2%	2024: 5,3%

L'improvviso abbandono delle misure anti-Covid in Cina si traduce in un aumento vertiginoso delle infezioni, tanto che nella maggior parte del Paese il picco dell'attuale ondata è già stato raggiunto. Ciò probabilmente farà slittare di qualche settimana i tempi della ripresa economica, che non prevedevamo prima del T2 2023. I dati giornalieri sulla congestione del traffico e sull'utilizzo della metropolitana mostrano già una netta ripresa rispetto a dicembre. Non appena la situazione sanitaria si sarà stabilizzata e la popolazione avrà riacquisito fiducia nell'economia, il surplus di risparmio degli ultimi tre anni di pandemia stimolerà notevolmente i consumi. La ripresa ciclica della Cina sarà trainata dal settore dei servizi e non dall'industria, come spesso è accaduto in passato, quindi l'impatto positivo delle esportazioni sull'economia globale sarà probabilmente limitato. I Paesi che dipendono dal turismo riceveranno invece un notevole impulso positivo. Per il 2024 prevediamo una crescita del PIL leggermente superiore al 5%. Tuttavia, su base trimestrale la dinamica è meno pronunciata rispetto a prima della pandemia, a causa del minore contributo del settore immobiliare alla crescita, dell'invecchiamento della popolazione, dell'attuale disaccoppiamento del settore tecnologico dagli Stati Uniti e del crescente spostamento dell'espansione economica verso i consumi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023: 2,4%	2023: 2,3%
2024: 2,4%	2024: 2,3%

La ripresa economica in Cina quest'anno farà probabilmente salire l'inflazione. Dovrebbe aumentare soprattutto l'inflazione di fondo, che nell'ultimo anno è rimasta ben al di sotto dell'1%, specie nel settore dei trasporti e in quello alberghiero. Tuttavia, grazie al calo dell'inflazione delle materie prime e dei prodotti alimentari, ci aspettiamo un'inflazione primaria moderata al 2,4% nel 2023.

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

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, 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 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo.