

Luglio 2022

Messaggi chiave

- Timori di recessione ancora in aumento dopo i risultati deludenti dei sondaggi tra consumatori e imprese
- Con il rialzo dei tassi, crescono i timori per il debito sovrano europeo, inducendo la BCE a intervenire
- I rischi d'inflazione continuano ad aumentare e la situazione delle forniture di gas russo si aggrava

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 13.06.2022.

Grafico del mese



La svolta dei tassi d'interesse è arrivata e induce a domandarsi se nell'Eurozona si stia delineando una nuova crisi del debito. Il differenziale di rendimento ("spread") tra i titoli di Stato italiani e tedeschi si è ampliato, innescando l'attivismo della Banca centrale europea, che intende contrastare la "frammentazione" dell'eurozona. La sostenibilità della situazione debitoria italiana all'attuale tasso del 3,5% sulle obbligazioni decennali dipende dalla crescita nominale. Supponendo che il bilancio italiano ritorni a un avanzo primario entro cinque anni, per stabilizzare il rapporto debito/PIL l'Italia dovrebbe registrare una crescita reale dell'1% e un'inflazione del 2% (= crescita nominale del 3%).

Stati Uniti

Consumare a tutti i costi?

Crescita del PIL

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

Il consumo privato rappresenta circa il 70% del prodotto interno lordo USA ed è quindi fondamentale per l'economia. La situazione di partenza delle economie domestiche USA dovrebbe essere favorevole, soprattutto rispetto al 2008. Dopo la crisi finanziaria, la ricchezza di tutte le fasce di reddito in rapporto al debito è nettamente aumentata. Inoltre, durante la pandemia le economie domestiche USA hanno accumulato un notevole surplus di liquidità grazie al sostegno del governo. Attualmente, soprattutto le fasce di reddito più basse beneficiano della situazione tesa sul mercato del lavoro e di una crescita salariale di circa il 7%, che però non compensa appieno l'inflazione, motivo per cui i salari reali sono in calo rispetto al 2020. Ciò induce i consumatori a finanziare sempre più le loro spese riducendo i risparmi e indebitandosi. Ad aprile le quote di risparmio erano al 4,4%, il minimo storico. Secondo le stime, grazie ai risparmi accumulati durante la pandemia, il calo della quota di risparmio potrebbe proseguire almeno fino al 2023, ma il deterioramento della fiducia dei consumatori rischia di frenare la propensione al consumo prima di allora. Anche la crescita del credito al consumo si preannuncia più problematica. Sebbene finora i tassi d'insolvenza siano rimasti contenuti, soprattutto le fasce di reddito più basse nutrono crescenti timori per la loro affidabilità creditizia. Il rischio di una recessione prima del previsto è quindi elevato, in pochi si aspettano un atterraggio morbido.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,3%	2022: 7,7%
2023: 3,8%	2023: 3,6%

Dopo un lieve calo ad aprile, l'inflazione USA ha sorpreso nuovamente al rialzo, raggiungendo un massimo dell'8,6%. I driver sono stati ancora una volta i rincari di alimentari ed energia, ma anche delle tariffe aeree e degli affitti. In particolare, rivediamo al rialzo l'andamento dei prezzi dell'energia per i prossimi mesi.

Eurozona

Si dipende ancora dalla BCE

Crescita del PIL

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

Nei prossimi giorni ricorrerà l'anniversario della promessa di Mario Draghi, allora presidente della BCE, che la Banca centrale europea avrebbe fatto di tutto per garantire la continuità dell'unione monetaria. Proprio in occasione dell'anniversario dell'apice della crisi del debito europeo, tutti gli occhi sono nuovamente puntati sull'istituto di Francoforte. Con la nota eccezione del Giappone, la BCE sarà l'ultima delle principali banche centrali a dover avviare una svolta dei tassi a partire da luglio. La sola prospettiva di questa misura ha causato un netto ampliamento degli spread delle obbligazioni degli Stati membri meridionali sui mercati finanziari. Soprattutto l'Italia ha dovuto affrontare notevoli ostacoli nel breve periodo. Vi è una certa ironia nel fatto che intanto Mario Draghi abbia cambiato ruolo e ora, in veste di Primo ministro italiano, dipenda dal sostegno della banca centrale. La progettazione del cosiddetto "strumento anti-frammentazione" della BCE riveste una notevole importanza anche in vista delle elezioni italiane del prossimo anno. Tuttavia, alla luce degli elevati dati relativi all'inflazione e dell'accelerazione della pressione salariale, il rialzo dei tassi a opera della BCE è inevitabile, malgrado il continuo deterioramento delle prospettive economiche dell'eurozona. Intanto, l'attenuarsi dei problemi delle catene logistiche è un fattore d'impulso positivo. Le prime case automobilistiche hanno potuto aumentare nuovamente la produzione.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,1%	2022: 7,2%
2023: 3,1%	2023: 3,2%

I prezzi dell'energia continuano a esercitare una forte pressione sui prezzi. Il precedente attendismo della BCE accresce le pressioni inflazionistiche attraverso la debolezza dell'euro e il conseguente rincaro delle importazioni. Anche in previsione di rialzi dei tassi da parte della BCE e di un indebolimento della dinamica economica, il tasso d'inflazione non scenderà sotto il 2% fino a metà 2024.

Germania

Una delusione dopo l'altra

Crescita del PIL

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

Tra i dati economici tedeschi del mese scorso si cerca invano una sorpresa positiva. Ad aprile le vendite al dettaglio sono crollate e la produzione industriale è cresciuta meno del previsto. Secondo l'indagine ifo, la lieve ripresa delle aspettative rispetto al mese scorso non è proseguita. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti di giugno ha deluso su tutta la linea: pur rimanendo oltre la soglia di espansione sia per l'industria che per i fornitori di servizi, si è indebolito più del previsto. Preoccupa soprattutto l'ulteriore crollo dei nuovi ordinativi nell'industria, che hanno raggiunto il minimo dal 2020. Al momento anche i nuovi ordinativi dei fornitori di servizi sono sotto la soglia di espansione, ma ciò potrebbe essere dovuto a una normalizzazione della dinamica dopo la riapertura. Intanto, la pressione sui prezzi si conferma elevata, anche se si nota una certa tendenza all'allentamento. Anche la situazione dei tempi di consegna è ulteriormente migliorata nel complesso. Tuttavia, in risposta alla riduzione delle forniture di gas dalla Russia, il ministro dell'economia Habeck ha attivato il livello di emergenza due su tre e ritiene che il rifornimento degli impianti di stoccaggio di gas prima dell'inverno sia a rischio. Un ulteriore peggioramento della situazione sul fronte del gas rimane il principale rischio di recessione per la Germania.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,0%	2022: 6,9%
2023: 3,4%	2023: 3,4%

I dati sull'inflazione di giugno in Germania saranno pubblicati solo dopo questo commento. Il consensus prevede un ulteriore aumento all'8,0%, vicino alle nostre previsioni dell'8,1%. Per i prossimi mesi, i prezzi dell'energia continuano a rappresentare un rischio al rialzo significativo a causa del calo delle forniture di gas russo. Senza entrare nello specifico, Habeck ha promesso aiuti alle economie domestiche che subiranno l'inevitabile aumento dei costi di riscaldamento.

Francia

Sentiment sempre più cupo

Crescita del PIL

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

Nell'ultimo mese, la maggior parte dei dati pubblicati di recente ha indicato un ulteriore rallentamento della dinamica economica. A giugno la fiducia dei consumatori è scesa al minimo dal 2013. L'attuale incertezza supera dunque il malumore osservato durante il lockdown o al culmine delle proteste dei "Gilets jaunes". La conservazione del potere d'acquisto è la massima priorità delle economie domestiche e la pressione sui datori di lavoro e sulle autorità politiche per soddisfare le richieste salariali aumenterà di conseguenza. Questo quadro è in linea con l'incertezza geopolitica e forse anche con la situazione di stallo creatasi dopo le elezioni parlamentari, da cui non è emersa una maggioranza netta. Tuttavia, nel valutare il contesto economico è importante distinguere tra il sentiment e la situazione reale. Ad esempio, attualmente la situazione sul mercato del lavoro sembra molto più rosea di quanto suggerito dalla fiducia dei consumatori: il tasso di disoccupazione è il più basso degli ultimi vent'anni. Inoltre, di recente dalle indagini nel settore manifatturiero emerge una maggiore fiducia delle aziende per quanto riguarda l'andamento degli affari. Al momento anche le prospettive del settore turistico francese sono favorevoli. Alla luce di ciò, i timori di recessione sembrano prematuri.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 4,7%	2022: 5,0%
2023: 2,6%	2023: 2,6%

Purtroppo, i dati sull'inflazione di giugno non erano ancora noti al momento della stesura di questo commento, ma si può ipotizzare che il tasso d'inflazione sia tornato a salire. I fornitori di servizi possono ancora contare sul loro maggiore potere di determinazione dei prezzi. Inoltre, dai dati della Commissione europea emerge che a giugno i prezzi dei carburanti sono aumentati di nuovo dell'11% rispetto al mese scorso.

Regno Unito

Recessione imminente?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,5%	2022: 3,5%
2023: 0,4%	2023: 0,8%

Anche nel Regno Unito gli investitori temono sempre più una recessione imminente. La Bank of England inasprisce la politica monetaria e l'inflazione record erode il potere d'acquisto dei consumatori, che acquistano sempre meno beni, almeno nel settore delle vendite al dettaglio. Le vendite al dettaglio reali (ossia corrette per i prezzi) sono in calo quasi ininterrottamente dal picco dell'aprile 2021. Oltre alla flessione complessiva della produzione industriale dall'inizio del 2022, è probabile che nel T2 il PIL sia diminuito per la prima volta dopo la pandemia. Resta da vedere se l'aumento del tasso di disoccupazione in aprile è un ulteriore segnale di inversione di tendenza. È interessante notare che nell'ultima indagine GfK sulla fiducia dei consumatori la valutazione della sicurezza del lavoro è leggermente migliorata e i sindacati sono più combattivi di quanto non siano stati per anni. Le prospettive economiche piuttosto cupe si pongono in netto contrasto con i dati ancora favorevoli delle indagini tra le imprese: nel Regno Unito, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero hanno evidenziato una tenuta nettamente migliore di quelli del continente, mentre i PMI dei servizi non hanno subito flessioni. Tuttavia, prevediamo ancora un netto rallentamento dell'attività economica e una lieve recessione nel 2023.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,1%	2022: 8,5%
2023: 4,9%	2023: 5,2%

A maggio l'inflazione è aumentata solo lievemente dal 9,0% al 9,1% e, per la prima volta dallo scorso settembre, l'inflazione di fondo è scesa lievemente (dal 6,2% di aprile al 5,9% di maggio). Tuttavia, è troppo presto per dare il segnale di cessato allarme, poiché la dinamica dell'inflazione si è spostata dai prezzi dei beni, che sono soggetti a una forte influenza globale, ai servizi. È proprio su questo settore orientato al mercato interno che la politica monetaria è più efficace, il che incoraggerà la Bank of England a innalzare ulteriormente i tassi nonostante i rischi di recessione.

Svizzera

Il franco forte non incute timore

Crescita del PIL

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

La dinamica economica continua a essere poco influenzata dalla guerra in Ucraina. L'indice dell'attività economica settimanale della SECO è in rialzo da aprile e l'occupazione raggiunge nuovi massimi. Dopo una revisione al ribasso a marzo, lasciamo invariate le nostre previsioni di crescita del PIL 2022 per la quarta volta consecutiva, ma ci aspettiamo ancora un rallentamento, quindi la nostra previsione per il 2023 è molto più cauta rispetto al consensus. A eccezione della Banca centrale europea e della Bank of Japan, tutte le autorità monetarie sono intervenute per inasprire le condizioni finanziarie. Ciò riduce la domanda di beni d'esportazione da produttori svizzeri. Le prospettive delle esportazioni risentono anche del fatto che la Banca nazionale svizzera (BNS) non protegge più il franco dall'apprezzamento. L'andamento dell'economia nazionale sarà sempre più disomogeneo: la domanda di servizi resta assai sostenuta, anche per via della domanda repressa dopo due anni di opportunità limitate. Anche la solidità del mercato del lavoro sostiene la domanda dei consumatori. Per contro, l'aumento dei costi di finanziamento ha frenato l'attività edilizia e la propensione delle imprese a investire.

Inflazione

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

Oltre che con l'abbandono della politica dei tassi d'interesse negativi, la BNS può ridurre le pressioni inflazionistiche aumentando la sua tolleranza all'apprezzamento del franco. Secondo alcuni modelli, soprattutto quelli basati sulla parità del potere d'acquisto dei prezzi alla produzione, al momento il franco è decisamente sottovalutato. L'indice nazionale dei prezzi al consumo è costituito per un quarto dai prezzi delle importazioni. L'effetto del calo di questi ultimi sull'inflazione può quindi essere significativo.

Giappone

Si auspicano riaperture

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,5%	2022: 1,7%
2023: 1,6%	2023: 1,9%

Di recente il governo giapponese ha aumentato il tetto massimo di arrivi a 20 000 al giorno (dai 3 500 di marzo). Il turismo dovrebbe quindi riacquistare un certo slancio, anche se parte del limite più alto andrà a beneficio dei giapponesi e dei lavoratori immigrati di ritorno nel Paese. La pressione pubblica per le aperture cresce, non solo per il turismo, ma anche per la riaccensione dei reattori nucleari dieci anni dopo il disastro di Fukushima. Secondo un sondaggio Nikkei, il 49% degli intervistati ritiene che l'attuale restrizione agli ingressi sia troppo severa e il 53% approva la riapertura dei reattori nucleari a causa del rincaro dell'energia e del timore di una carenza energetica. Tuttavia, sia la completa abolizione delle restrizioni all'ingresso sia una rapida riaccensione di gran parte dei reattori rimangono improbabili. La ripresa dell'indice PMI dei servizi è comunque proseguita, in controtendenza rispetto alle altre economie occidentali, e gli ordinativi sono rimasti solidi. Secondo i responsabili degli acquisti, nell'industria la dinamica si è indebolita meno che altrove, infatti il PMI è sceso da 53,3 a 52,7. Tuttavia, ora i nuovi ordinativi sono leggermente sotto la soglia di 50. Anche il Giappone non può sottrarsi completamente al rallentamento globale.

Inflazione

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

Come previsto, a maggio l'inflazione primaria in Giappone è rimasta al 2,5% e l'inflazione di fondo al 2,1%. I prezzi dei generi alimentari hanno continuato a salire, mentre quelli dell'energia sono stati frenati dagli interventi del governo. La persistente debolezza dello yen si conferma un fattore positivo per l'inflazione, ma le nuove sovvenzioni al settore del turismo potrebbero portare a un calo dei prezzi in estate.

Cina

Percorso impervio verso la ripresa

Crescita del PIL

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

Dopo il lockdown di Shanghai, durato due mesi e conclusosi agli inizi di giugno, l'economia cinese è in ripresa. I dati ad alta frequenza di giugno indicano un andamento dell'economia decisamente più favorevole. A metà del mese, l'indice di congestione giornaliera nelle cinque maggiori città del Paese è tornato ai livelli precedenti il lockdown, a indicare un miglioramento significativo sul fronte della mobilità. Inoltre, nel martoriato settore immobiliare le transazioni giornaliere hanno iniziato ad aumentare, pur restando sotto il livello dell'anno scorso. I consumi si confermano il fanalino di coda della ripresa. Le vendite giornaliere di automobili sono leggermente aumentate, ma rimangono nettamente sotto la media di lungo periodo. Ciò dimostra che i consumatori nutrono preoccupazioni riguardo alle prospettive future dell'economia ed esitano a fare acquisti importanti. Uno dei motivi di questa riluttanza è la strategia "zero Covid" della Cina. La riapertura di Shanghai, ad esempio, è legata a diverse misure di contenimento: diversi luoghi, come i ristoranti, rimangono chiusi e, in presenza di casi positivi, nei quartieri vengono decretati nuovi lockdown. Pertanto, fino a quando rimarrà in vigore la strategia "zero Covid" il percorso verso la ripresa economica sarà impervio.

Inflazione

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

A maggio in Cina il tasso d'inflazione è rimasto invariato rispetto al mese precedente, attestandosi appena al 2,1%. In particolare, l'inflazione di fondo (allo 0,9%) e l'inflazione dei servizi (allo 0,7%) molto basse riflettono la debolezza della domanda alla luce del lockdown di Shanghai, prorogato a maggio.

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.