

Ottobre 2022

Messaggi chiave

- Eurozona: recessione inevitabile dopo lo stop alle forniture di gas via Nord Stream 1, l’inflazione sale
- Stati Uniti: necessari ulteriori interventi sui tassi malgrado l’indebolimento dell’economia e dell’inflazione
- Cina: previsione 2023 più debole malgrado la possibilità di un allentamento dopo il Congresso del Partito

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 12.09.2022.

Grafico del mese



Fonti: www.policyuncertainty.com, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

La guerra in Ucraina, i tassi d’inflazione ostinatamente elevati e i segnali di un’imminente recessione contribuiscono ad alimentare l’incertezza. Tuttavia, in Europa vi sono notevoli differenze nella percezione della crisi economica. Gli indici mostrati nel grafico misurano la frequenza con cui termini come “crisi” o “rischio” compaiono nelle relazioni economiche. In Germania i timori relativi alla crisi sono eccezionalmente alti, mentre nella vicina Francia l’incertezza è (ancora) più bassa rispetto, ad esempio, al periodo della Brexit o delle elezioni presidenziali del 2017.

Stati Uniti

L'economia si mantiene a galla

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,6%	2022: 1,7%
2023: 0,4%	2023: 0,5%

A differenza dell'Europa, gli Stati Uniti non sono alle prese con una crisi energetica, anzi. Gli esportatori di gas beneficiano del rincaro del gas liquefatto sul mercato mondiale e di recente le economie domestiche hanno approfittato del calo del 25% dei prezzi della benzina dal picco di metà giugno. Ciò ha contribuito a una leggera ripresa della fiducia dei consumatori da giugno e a un calo delle aspettative d'inflazione delle economie domestiche. I consumi privati e la situazione favorevole sul mercato del lavoro continuano a tenere a galla l'economia statunitense. Anche la situazione dell'industria è solida: a settembre i responsabili degli acquisti hanno segnalato un nuovo miglioramento degli ordinativi. Tuttavia, le prospettive per il 2023 sono ulteriormente peggiorate. La Federal Reserve ha assunto toni più decisi nella lotta contro l'inflazione. La flessione delle borse e il calo dei salari reali fanno scendere la quota di risparmio e, con l'aumento dei tassi d'interesse, sempre più economie domestiche USA ricorrono al credito al consumo. Resta da vedere se in futuro gli Stati Uniti riusciranno a beneficiare della delocalizzazione della produzione in settori ad alta intensità energetica dall'Europa, un tema che attualmente compare nei media (ma non ancora nei dati economici), ma che è ostacolato dalla carenza di lavoratori qualificati e dall'incremento dei costi salariali e di finanziamento negli Stati Uniti.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,1%	2022: 8,0%
2023: 3,9%	2023: 3,8%

Dopo i dati incoraggianti di luglio, ad agosto l'inflazione ha nuovamente sorpreso al rialzo. L'inflazione di fondo, che esclude alimentari ed energia, è salita dal 5,9% al 6,3%. La benzina e i biglietti aerei sono state le uniche categorie a registrare netti cali dei prezzi e, insieme a effetti base negativi, hanno fatto scendere l'inflazione primaria dall'8,5% all'8,3%. Anche se il picco dell'inflazione primaria è probabilmente superato, l'inflazione di fondo persistentemente elevata rende necessari ulteriori interventi di politica monetaria.

Eurozona

Recessione alle porte

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,0%	2022: 2,9%
2023: 0,4%	2023: 0,2%

L'incertezza sul fronte delle politiche economiche illustrata a pagina 1 non è un caso. Anche se i Paesi dell'UE riusciranno probabilmente a riempire i loro depositi di gas oltre i livelli previsti in tempo per i mesi invernali, permane il rischio di una carenza di energia elettrica. Non si può ancora escludere un'escalation della guerra in Ucraina e, come se non bastasse, ora la Banca centrale europea (BCE) sembra intenzionata a normalizzare la politica monetaria. A settembre i valori già disponibili degli indici dei responsabili degli acquisti dell'Eurozona sono risultati inferiori a 50 punti sia per l'industria che per il settore dei servizi. Ciò significa che l'industria dell'Eurozona è in contrazione già da tre mesi e i servizi sono sotto la soglia di crescita da agosto. L'intera Eurozona si trova quindi all'inizio di una recessione, che però non colpirà tutti gli Stati membri allo stesso modo. La Francia, dove l'inflazione ha meno probabilità di erodere il potere d'acquisto dei consumatori grazie all'alta percentuale di prezzi fissati amministrativamente, probabilmente se la caverà con pochi danni. I Paesi esportatori, i cui settori industriali sono penalizzati dagli alti prezzi dell'energia, si trovano invece ad affrontare ostacoli molto più gravi.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,1%	2022: 8,2%
2023: 5,0%	2023: 5,4%

A differenza degli Stati Uniti, l'Eurozona non ha ancora raggiunto il picco del ciclo d'inflazione. Gli ultimi dati sui prezzi alla produzione mostrano tassi di variazione annui di oltre il 40% per Germania e Spagna. Anche se la BCE non può fare nulla contro gli alti prezzi dell'energia, fa bene a inasprire ancora la politica monetaria: solo così le aspettative d'inflazione a lungo termine torneranno alla normalità in Europa, come è già successo negli Stati Uniti, e si potrà tenere sotto controllo gli effetti di secondo impatto.

Germania

Netto raffreddamento

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,6%	2022: 1,4%
2023: -0,6%	2023: -0,7%

Con l'interruzione ufficiale delle forniture di gas tramite Nord Stream 1, ci vediamo costretti a rivedere nuovamente al ribasso le nostre previsioni di crescita, soprattutto per la Germania, e a prevedere una netta recessione invernale. I timori di recessione sono evidenti in tutti i sondaggi di settembre. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) segnalano un calo degli ordinativi nell'industria e nei servizi. I sottoindici dell'andamento futuro dell'attività sono crollati in entrambi i settori. Secondo il sondaggio dell'ifo Institute, anche le aspettative delle imprese sono diminuite drasticamente in tutti i settori e ora sono vicine ai minimi della pandemia. La fiducia dei consumatori, già ai minimi storici, è destinata a peggiorare ulteriormente. Se si dovesse cercare un lato positivo in questo contesto, sarebbe che i livelli di stoccaggio del gas continuano ad aumentare e sono ora superiori al 90%. Inoltre, l'industria in particolare ha già ridotto la domanda di gas di quasi il 15% nel secondo trimestre. Il fattore decisivo sarà ora se le economie domestiche riusciranno a realizzare risparmi analoghi nella stagione invernale. Se così fosse, la Germania potrebbe essere risparmiata dai peggiori scenari di carenza energetica.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 7,7%	2022: 7,8%
2023: 5,6%	2023: 5,8%

Nonostante il rapido raffreddamento dell'economia, l'inflazione in Germania, a quota 7,9% ad agosto, non ha ancora raggiunto il picco. Secondo il PMI, la pressione sui prezzi è salita anche a settembre e ad agosto l'indice dei prezzi alla produzione ha superato del 45% il livello dell'anno scorso: un altro aumento record. Gli effetti di secondo impatto del rincaro dell'energia sono sempre più evidenti. Le autorità politiche discutono di tetti ai prezzi di elettricità e gas per le economie domestiche, ma non vi sono ancora proposte concrete. Pertanto, rivediamo nuovamente al rialzo le nostre previsioni d'inflazione per il 2023.

Francia

I servizi come sostegno

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,4%	2022: 2,5%
2023: 0,3%	2023: 0,6%

Anche la Francia non può sfuggire all'incertezza geopolitica, ma apparentemente l'opinione pubblica non valuta la situazione con lo stesso pessimismo della Germania. La composizione del PIL più favorevole e la volontà di sfruttare al massimo il margine di manovra in termini di politica fiscale hanno finora evitato che la fiducia delle imprese e dei consumatori crollasse come in altri Paesi. Le aziende sono ancora disposte a creare nuovi posti di lavoro. A differenza dell'Eurozona, secondo l'ultimo indice dei responsabili degli acquisti, il settore dei servizi francese è ancora in espansione ed è meno penalizzato dagli alti costi dell'energia e di finanziamento rispetto all'industria. A parte la questione molto controversa del prezzo della benzina, il dibattito sull'energia in Francia è condotto in modo diverso che non nel resto d'Europa. In Francia, un'eventuale carenza di energia elettrica nei mesi invernali sarebbe dovuta al guasto di gran parte delle centrali nucleari. Gli attuali dati mostrano che al momento le centrali nucleari generano meno del 50% della loro produzione potenziale, ma gli annunci ufficiali delle autorità competenti fanno presagire un ritorno a una produzione pari a circa il 90% della capacità totale entro fine anno.

Inflazione

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

Ad agosto in Francia l'inflazione ha sorpreso al ribasso, attestandosi al 5,8% e rimanendo più bassa che nelle altre grandi economie dell'Eurozona. Tuttavia, non crediamo che il picco dell'inflazione nel Paese sia superato. Anche se gli alti prezzi dell'energia in Francia si riflettono in modo meno accentuato sui prezzi al consumo, è lecito attendersi nuovi aumenti. Anche l'inflazione di fondo dovrebbe continuare ad accelerare. Secondo l'indice dei responsabili degli acquisti, di recente la pressione sui prezzi è salita ancora sia nell'industria che nei servizi.

Regno Unito Voto di sfiducia

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,5%	2022: 3,4%
2023: -0,1%	2023: -0,3%

Il “mini-bilancio” annunciato a fine settembre da Kwasi Kwarteng, il nuovo Cancelliere dello Scacchiere britannico, non è stato accolto con favore dai mercati finanziari; la sterlina è crollata e in due giorni il rendimento dei titoli di Stato a due anni è salito a un ritmo record, dal 3,5% al 4,5%. Un mix confuso di sgravi fiscali si aggiunge alle misure generose già annunciate in precedenza contro il rincaro dell’energia e comporta un massiccio aumento dell’indebitamento nell’anno fiscale in corso, da 162 miliardi di sterline netti (prima del “mini-bilancio”) a 234 miliardi (9,3% del PIL). A breve termine, il congelamento dei costi dell’energia per le economie domestiche dovrebbe effettivamente sostenere l’economia. Tuttavia, la generosità fiscale potrebbe presto rivelarsi controproducente, poiché l’ulteriore pressione inflazionistica e la svalutazione della sterlina costringeranno la banca centrale a frenare ancora più bruscamente. Ci aspettiamo quindi una recessione nel Regno Unito anche dopo gli ultimi sviluppi politici e abbiamo rivisto al ribasso la previsione sul PIL per il 2023, portandola al -0,1%. Secondo l’ultima indagine tra i responsabili degli acquisti, l’industria britannica non è in grado di sfuggire alla crisi globale più di quella dei Paesi europei. La situazione del settore dei servizi si è confermata leggermente migliore a settembre, ma anche qui incombe la minaccia di un rallentamento dopo il rincaro dell’energia per le economie domestiche da ottobre.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,7%	2022: 9,2%
2023: 5,8%	2023: 7,0%

Il nuovo governo guidato da Liz Truss ha congelato il tetto ai prezzi dell’energia a 2 500 sterline per un’economia domestica tipo fino al 2024. Di conseguenza, a ottobre 2022 il tetto ai prezzi salirà “solo” del 27% anziché dell’80%, frenando l’inflazione nel 2022 e soprattutto nel 2023. Tuttavia, ciò non cambia il fatto che nel 2023 il Regno Unito avrà il tasso d’inflazione più alto tra i principali Paesi sviluppati.

Svizzera Ostacoli incombenti

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,2%	2022: 2,3%
2023: 0,9%	2023: 0,8%

Ci vediamo costretti a rivedere nettamente al ribasso le nostre ipotesi di crescita del PIL per il 2022. Anche la Svizzera non può sottrarsi del tutto agli ostacoli che incombono sull’economia europea. Anche i consumatori svizzeri si vedono esposti a una perdita di potere d’acquisto e sono cauti nel pianificare acquisti di beni di consumo durevoli. La spesa edilizia ristagna da inizio anno e probabilmente nei prossimi trimestri contribuirà negativamente alla crescita del PIL a causa dell’aumento dei costi di finanziamento. Anche se finora solo in pochi hanno messo in guardia dalle conseguenze del netto apprezzamento del franco, è probabile che le esportazioni subiscano un notevole calo dei nuovi ordinativi. Il turismo è in una situazione analoga per quanto riguarda la prossima stagione invernale. In sintesi, il nostro scenario di riferimento prevede un cambio di rotta del PIL reale: per il primo trimestre 2023 ci aspettiamo ora un lieve calo della produzione, ma non prevediamo ancora una vera e propria recessione. Va detto che questo scenario di riferimento ipotizza una fornitura garantita di elettricità e gas per tutto l’inverno. Nel caso meno favorevole di una carenza più grave, la recessione sarà inevitabile anche in Svizzera.

Inflazione

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

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha innalzato i tassi guida molto più di altre banche centrali delle economie sviluppate rispetto all’inflazione attualmente registrata e non sembra intervenire per contrastare l’apprezzamento del franco sul mercato valutario. Condividiamo la fiducia dei responsabili della BNS, secondo cui il picco dell’inflazione sarà presto superato.

Giappone

In giro per negozi

Crescita del PIL

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

Le restrizioni legate alla pandemia vengono allentate anche in Giappone: il Paese riaprirà le frontiere al turismo di massa dall'11 ottobre. Prima della pandemia, il Giappone registrava circa 2,5 milioni di viaggiatori in entrata al mese: l'85% proveniva dall'Asia, il 5% dagli Stati Uniti e un altro 5% dall'Europa. Nell'agosto 2022, il numero di visitatori è stato di appena 170 000. La riapertura dovrebbe dare un certo slancio al settore dei servizi del Paese. L'ottimismo ha già trovato riscontro nell'indice dei responsabili degli acquisti di settembre, che ha nuovamente superato la soglia di crescita di 50 e segnalato un netto incremento dei nuovi ordinativi. Grazie al rapido deprezzamento dello yen da inizio anno, ora le vacanze in Giappone sono più convenienti di quanto non siano state per molto tempo. Da gennaio lo yen si è deprezzato del 25% rispetto al dollaro USA e di poco più del 10% rispetto allo yuan cinese. Tuttavia, insieme ai già massicci rincari del petrolio e del gas importati, la svalutazione rende le importazioni ancora più costose e porta la bilancia commerciale ai minimi storici. Di recente, il Ministero delle Finanze nipponico ha cercato di contrastare questo fenomeno acquistando yen per la prima volta dal 1998, ma difficilmente questi interventi potranno sostenere in modo duraturo la valuta finché la banca centrale giapponese si atterrà alla sua politica ultra-accomodante mentre tutte le altre principali autorità monetarie occidentali innalzano i tassi a un ritmo sostenuto.

Inflazione

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

Potrebbe valere la pena di fare un viaggio in Giappone, soprattutto per i turisti statunitensi ed europei, anche grazie al calo dell'inflazione. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche continuano ad aumentare anche in Giappone. Ad agosto l'inflazione primaria e l'inflazione di fondo, che esclude gli alimenti freschi e l'energia, sono salite rispettivamente al 3,0% e all'1,6%. Nelle sue decisioni sui tassi, la banca centrale continua a dare maggiore peso ai rischi di recessione.

Cina

Inizia il terzo mandato

Crescita del PIL

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

Il 16 ottobre si terrà il Congresso del Partito Comunista Cinese, probabilmente l'evento politico più importante del decennio, che fornirà importanti indicazioni sia sull'evoluzione dei rapporti di forza sia sui possibili prossimi cambi di strategia. Sebbene sia ampiamente certo che Xi Jinping sarà eletto segretario generale del partito per un terzo mandato, l'attenzione si concentrerà sui potenziali avvicendamenti ai vertici della politica economica, con l'uscita di scena del premier Li Keqiang e dello zar dell'economia Liu He. Inoltre, sarà interessante osservare eventuali modifiche della strategia per contrastare il Covid. Fino a questo evento politico chiave, la priorità della Cina era garantire la stabilità e, soprattutto, evitare a tutti i costi un'epidemia di Covid a livello nazionale. Una volta terminato il Congresso, potrebbero essere contemplati lievi e progressivi allentamenti delle rigide misure di contenimento. Tuttavia, a causa del tasso di vaccinazione ancora basso della popolazione vulnerabile, nei prossimi mesi è improbabile un abbandono immediato della strategia "zero Covid". Pertanto, prevediamo che la pandemia e le misure di contenimento influenzeranno l'economia cinese almeno fino al secondo trimestre 2023 e rivediamo al ribasso le nostre previsioni per il 2023 al 5,1%.

Inflazione

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

Ad agosto il tasso d'inflazione in Cina è sceso al 2,5% dal precedente 2,7%, soprattutto grazie al calo dei prezzi di alimentari ed energia. Ma anche l'inflazione di fondo, che esclude i prezzi volatili di alimentari ed energia, è rimasta molto bassa, allo 0,8%. Ciò mette in evidenza la continua incertezza della popolazione dovuta alla strategia in materia di Covid, che frena i consumi.

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, 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.