

Prospettive annuali 2023

Messaggi chiave

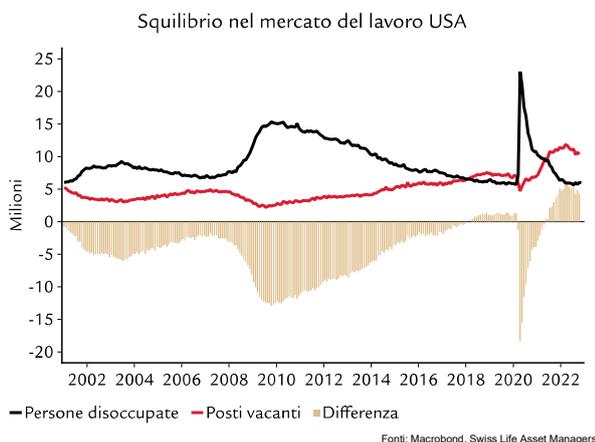
- Eurozona 2023: ripresa debole dopo la lieve recessione invernale; inflazione in calo, ma non sotto il 2%
- Stati Uniti 2023: lieve recessione dal T2, leggero aumento della disoccupazione, inflazione in calo
- Cina 2023: ripresa ciclica prima del previsto grazie all'abbandono della strategia «zero Covid»

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 05.12.2022.

Grafico dell'anno



I fattori decisivi per le prospettive dell'economia e dei mercati finanziari nel 2023 saranno la durata e l'entità dei rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve e l'eventuale margine di manovra per tagli dei tassi già a fine 2023. Ciò dipende a sua volta dal mercato del lavoro USA, i cui dati si confermano solidi e in cui il divario tra posti di lavoro disponibili e disoccupati esercita pressioni sui salari. Tuttavia, il mercato del lavoro è in ritardo rispetto all'economia, che è già in fase di raffreddamento. Negli Stati Uniti ci aspettiamo quindi un leggero aumento della disoccupazione e un calo delle pressioni salariali sulla scia di una recessione, anche se solo lieve, soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Economia globale

Cinque tesi per il 2023

1. Una lieve recessione

La crisi energetica causa già una recessione in alcuni Paesi europei, ma ci aspettiamo una flessione più contenuta rispetto al consensus, anche perché la politica fiscale la sta contrastando. I tassi più alti e gli effetti negativi sulla ricchezza fanno presagire una recessione relativamente lieve negli Stati Uniti, come quella del 2001, poiché non prevediamo una crisi bancaria o del credito.

2. Una recessione con pochi disoccupati

Dato che la recessione è lieve e la carenza di lavoratori qualificati è spesso strutturale, è probabile che la disoccupazione aumenti solo di poco, soprattutto in Europa. Tuttavia, con la ripresa la pressione salariale diventerà di nuovo un problema, motivo per cui i tassi potrebbero rimanere più alti di prima della pandemia.

3. Il ritorno della Cina

La Cina ha abbandonato la strategia «zero Covid», il che fa presagire una ripresa ciclica a partire dal T2 2023. Tuttavia, a causa della scarsa copertura vaccinale della popolazione, la fase di transizione sarà accidentata, mentre la debolezza della domanda esterna potrebbe pesare sulle esportazioni.

4. «Peak inflation», più margine di manovra per le banche centrali

Il rincaro annuo dovrebbe nettamente diminuire nel 2023, ma rimarrà oltre gli obiettivi delle banche centrali. Negli Stati Uniti l'attenzione si concentra sui prezzi dei servizi. In Europa, è probabile che i prezzi dell'energia restino elevati e volatili, con effetti di secondo impatto. Il calo dell'inflazione e il rallentamento dell'economia avvicinano la fine del ciclo di rialzi dei tassi e potrebbero persino indurre alcune banche centrali a effettuare i primi tagli dei tassi verso fine 2023.

5. Più sicurezza della pianificazione

Non essendo in vista né alleggerimenti delle sanzioni né la ripresa delle forniture di gas dalla Russia, la politica europea si è fatta più attenta e mira a sviluppare le energie alternative. Per il 2023 non sono previsti appuntamenti elettorali nei Paesi del G7, il che riduce ulteriormente i rischi politici.

Svizzera

Rallentamento, non recessione

Crescita del PIL

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

Siamo d'accordo con il consensus: la Svizzera non entrerà in recessione nel 2023. Tuttavia, al volgere dell'anno vi sono segnali di un netto rallentamento della dinamica economica. Ad esempio, l'indice dell'attività economica settimanale della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) ha evidenziato una tendenza al ribasso dall'inizio del T4 2022. Le tesi due e tre sono particolarmente significative per la Svizzera. Il tasso di disoccupazione, ad esempio, ha continuato a scendere a novembre malgrado la recessione imminente in Europa. Partendo dall'attuale livello del 2,0%, prevediamo che nel 2023 il tasso di disoccupazione salirà al 2,1%. L'atteso ritorno della Cina darà slancio all'economia svizzera. Fino allo scoppio della pandemia, nessuna economia sviluppata esportava una quota maggiore del proprio PIL verso questo Paese. In media, tra il 2015 e il 2019 oltre l'8% delle esportazioni svizzere è stato destinato alla Cina. La sicurezza della fornitura di energia elettrica nel 2023 suscita interrogativi e rappresenta un rischio. Se nei mesi invernali dovesse verificarsi una carenza in Francia, potrebbero essere necessari interventi di più ampia portata anche in Svizzera.

Inflazione

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

Il tasso d'inflazione è sceso dal 3,5% dell'agosto 2022 a meno del 3,0% a fine anno. Con la fatturazione del rincaro dell'elettricità ai consumatori finali da gennaio 2023, si prevede un nuovo aumento dell'inflazione annuale. Ipotizziamo un ritorno a un tasso d'inflazione del 3,3% nel gennaio 2023 e un netto calo in seguito. Nel T3 2023, il tasso d'inflazione dovrebbe rientrare nella fascia obiettivo della Banca nazionale svizzera, compresa tra lo 0% e il 2%.

Stati Uniti

Una lieve recessione

Crescita del PIL

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

Di rado gli economisti hanno visto arrivare le precedenti recessioni statunitensi, e ciò che sorprende ancora di più è che quasi tutti, noi compresi, prevedano una recessione per il 2023. Il «copione» sembra grosso modo quello della recessione relativamente lieve che ha colpito gli Stati Uniti dopo lo scoppio della bolla delle dotcom. Come allora, nel 2022 la Federal Reserve ha frenato il boom dei mercati finanziari con tassi d'interesse elevati. Dopo le azioni e le obbligazioni, ora anche i prezzi degli immobili, il bene più importante per le economie domestiche USA, sono in calo. Nel 2023 questi effetti negativi sulla ricchezza, insieme all'aumento dei tassi sui prestiti al consumo, indeboliranno i consumi privati, che di recente apparivano solidi. Prevediamo una flessione del PIL già nel T2, il che potrebbe tradursi in un incremento del tasso di disoccupazione al più tardi entro la metà dell'anno (cfr. «Grafico dell'anno» a pagina 1). Tuttavia, se la nostra previsione di una lieve recessione è corretta, l'aumento del tasso di disoccupazione sarà limitato, anche per motivi strutturali (carenza di lavoratori qualificati). Il rischio maggiore rimane che la banca centrale sia costretta a inasprire più del previsto, innescando una vera e propria crisi finanziaria (ad esempio nei mercati del credito) e aggravando la recessione.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,1%	2022: 8,1%
2023: 3,9%	2023: 4,1%

Prevediamo che il calo dell'inflazione già in corso proseguirà nel 2023, anche per via dei minori costi di trasporto, del ciclo delle scorte dei beni di consumo, del raffreddamento del mercato immobiliare e, non da ultimo, dell'indebolimento della domanda dei consumatori. I costi salariali, che al momento sono il principale driver d'inflazione, probabilmente perderanno slancio durante l'anno a causa del previsto rallentamento del mercato del lavoro USA. L'inflazione dovrebbe scendere sotto il 3% entro fine 2023.

Eurozona

Più sicurezza della pianificazione

Crescita del PIL

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

Il 1° gennaio 2023 l'eurozona avrà un nuovo Stato membro: la Croazia, un Paese con una solida posizione fiscale misurata da un rapporto debito pubblico/PIL del 60%, entrerà infatti nell'Unione monetaria. Soprattutto in Europa, recuperare la certezza della pianificazione rispetto all'anno precedente è un passo decisivo per evitare una recessione più grave. Ora è disponibile una quantità sufficiente di dati ad alta frequenza per seguire in tempo reale l'approvvigionamento energetico dell'Europa. Le fredde giornate di dicembre ci hanno ricordato che gli impianti di stoccaggio del gas in Europa saranno di nuovo quasi vuoti a fine inverno. Secondo un recente studio dell'Agenzia internazionale dell'energia, nell'inverno 2023/2024 circa il 10-15% della domanda europea di gas non potrà essere coperto dai nuovi contratti di fornitura e dalle importazioni di gas naturale liquefatto. L'aumento dell'efficienza e la sostituzione con fonti di energia rinnovabili restano quindi essenziali. Gli investitori e i proprietari di case possono sperare in una maggiore sicurezza della pianificazione grazie all'imminente fine dei rialzi dei tassi da parte della Banca centrale europea. I costi energetici e di finanziamento sono aumentati notevolmente rispetto a un anno fa, ma un loro ulteriore incremento significativo rispetto alle condizioni attuali è ipotizzabile solo in uno scenario di crisi avverso.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,5%	2022: 8,5%
2023: 6,2%	2023: 6,3%

Al novembre 2022, il tasso d'inflazione in 15 degli allora 19 Stati membri dell'eurozona è diminuito rispetto al mese precedente. Anche se nel T1 i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi, del gas e dell'elettricità avranno un andamento irregolare, a seconda dell'influenza della politica fiscale, questa tendenza proseguirà nel 2023. Prevediamo un tasso d'inflazione del 3,1% per l'eurozona a fine anno.

Germania

Perdita di competitività

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,8%	2022: 1,7%
2023: -0,6%	2023: -0,7%

La Germania è probabilmente già in recessione e quest'inverno potrebbe subire il più netto calo della crescita tra i principali Paesi dell'eurozona. Prevediamo una moderata ripresa a partire dal T2 2023. La Cina rappresenta un duplice rischio: da un lato, l'industria automobilistica dovrebbe beneficiare della ripresa ciclica e della normalizzazione delle catene logistiche. Dall'altro, l'aumento della domanda di energia da parte della Cina farà probabilmente salire ancora i prezzi dell'energia, gravando ulteriormente sui settori ad alta intensità energetica come metalli, carta, prodotti chimici e legno, che rappresentano circa il 30% della produzione industriale tedesca. Nel medio periodo l'industria tedesca rischia di essere penalizzata da un calo della competitività e dall'esternalizzazione di alcuni processi produttivi ad alta intensità energetica. Nonostante la crisi economica, non ci aspettiamo un altro netto aumento del tasso di disoccupazione. Il precedente rialzo dal 5,0% al 5,6% è ascrivibile anche all'inclusione dei rifugiati ucraini nelle statistiche. Secondo le indagini della Commissione europea, in Europa le aziende tedesche sono le più colpite dalla carenza di lavoratori qualificati e prevedono un peggioramento della situazione nei prossimi mesi. Pertanto, è probabile che le imprese mantengano una certa cautela nei licenziamenti.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,1%	2022: 8,3%
2023: 6,0%	2023: 7,0%

Nel 2023 i prezzi dell'energia rimarranno il principale fattore di rischio per l'inflazione. Prevediamo un ulteriore rincaro, ma molto più contenuto, nell'intero anno rispetto agli ultimi 12 mesi. Tuttavia, gli effetti base faranno diminuire il contributo al rincaro annuo. L'effetto degli interventi politici sui prezzi rimane difficile da quantificare, ma prevediamo un leggero smorzamento. Gli effetti di secondo impatto nell'industria e nei servizi, settori ad alta intensità energetica, dovrebbero impedire all'inflazione di scendere sotto il 3% nel 2023, mantenendola oltre l'obiettivo della BCE.

Francia

Inverno freddo, primavera calda?

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,5%	2022: 2,5%
2023: 0,3%	2023: 0,1%

Tra i grandi Paesi dell'eurozona, la Francia ha la maggiore probabilità di evitare una recessione all'inizio del 2023. Sebbene nel T4 2022 anche gli indici dei responsabili degli acquisti per l'industria e i servizi in Francia abbiano mostrato un rallentamento della dinamica, la domanda interna rimane sostenuta. Tuttavia, la questione dell'approvvigionamento energetico è particolarmente critica per la Francia: la popolazione si prepara per precauzione alla possibilità di una carenza di energia elettrica. Per evitarla, l'industria e le economie domestiche sono chiamate a risparmiare. Sul fronte dell'offerta, nelle ultime settimane si è osservato un netto incremento della produzione di elettricità da parte delle centrali nucleari, che però rimane inferiore ai livelli dell'anno scorso. Il 2023 in Francia sarà caratterizzato da importanti decisioni politiche. È già stato annunciato che la durata del pagamento dei sussidi di disoccupazione sarà maggiormente allineata al ciclo economico. Inoltre, incombe la riforma delle pensioni, più volte rinviata. Entrambe le riforme sono aspramente contestate dalla sinistra. Sarebbe una sorpresa se l'opposizione a questi piani non venisse espressa anche nelle strade durante l'anno.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 5,3%	2022: 5,5%
2023: 4,9%	2023: 4,7%

Abbiamo motivo di credere che in Francia la perdita di potere d'acquisto dovuta all'alta inflazione si tradurrà in aumenti salariali su vasta scala. Il potere di determinazione dei prezzi dei fornitori di servizi dovrebbe quindi restare considerevole. Permane l'incertezza sull'entità dei rincari per il consumo di elettricità delle economie domestiche e le tariffe del trasporto pubblico. Con tutte queste incognite, ipotizziamo per la Francia un calo del tasso d'inflazione nei prossimi mesi dal picco del 6,9% di febbraio a meno del 3% a fine anno.

Regno Unito

Clima di mercato sfavorevole

Crescita del PIL

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

Da quando è entrato in carica il nuovo governo guidato dal Primo Ministro Rishi Sunak, la situazione politica nel Regno Unito si è in qualche modo calmata. Nel breve termine, la politica fiscale rimane favorevole. Il nuovo governo ha mantenuto la garanzia del prezzo dell'energia per il 2022, che dovrebbe contribuire ad arginare in qualche modo l'imminente recessione. Tuttavia, il sostegno fiscale sarà ridotto da aprile 2023. Il «tetto massimo di prezzo» per il gas e l'elettricità sarà portato a 3 000 sterline per economia domestica per almeno un anno (dalle attuali 2 500 sterline) e sarà ridotto il sostegno finanziario per le famiglie a basso reddito. Inoltre, nel 2023 è possibile un aumento mirato delle imposte. La maggior parte delle misure di inasprimento fiscale, invece, è stata rinviata agli anni 2025-2027. Tuttavia, le prospettive economiche per il 2023 restano fosche. Il reddito disponibile reale continuerà a diminuire nel 2023. L'inflazione elevata, gli alti costi dell'energia e il rialzo dei tassi freneranno la spesa dei consumatori. 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, l'indebolimento dell'economia globale e le restrizioni della Brexit ancora in atto peseranno probabilmente sulle esportazioni britanniche. Di conseguenza, rivediamo al ribasso la nostra previsione del PIL per il 2023 dal -0,3% al -1,0%.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 9,0%	2022: 9,0%
2023: 7,2%	2023: 7,3%

Abbiamo dovuto rivedere al rialzo le nostre previsioni sull'inflazione perché ci aspettavamo maggiori interventi fiscali per attenuare i costi dell'energia. Secondo le nostre stime, il problema dell'inflazione sarà più persistente nel Regno Unito che nel resto dei Paesi industrializzati. L'imminente recessione dovrebbe raffreddare il mercato del lavoro e frenare la crescita dei salari, ma la pressione salariale rimarrà elevata a causa di fattori strutturali (carenza di lavoratori qualificati, Brexit).

Cina

Fine della strategia «zero Covid»

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,1%	2022: 3,1%
2023: 4,9%	2023: 4,5%

Il governo cinese ha annunciato un netto allentamento delle misure anti-Covid, a suggerire che la cosiddetta strategia «zero Covid» per contenere il virus ha fatto il suo tempo. Ciò significa che i lockdown delle città e i test PCR quotidiani su milioni di persone appartengono ormai al passato. Questi allentamenti sono stati introdotti molto prima e più ampiamente del previsto, anticipando i tempi della ripresa economica. Riteniamo che l'economia possa recuperare terreno già nel T2 2023. Tuttavia, la fase di transizione verso questa ripresa economica non sarà priva di ostacoli. Innanzitutto, solo il 40% della popolazione di età superiore agli 80 anni ha ricevuto un richiamo del vaccino. L'obiettivo di portare il 90% di questa fascia d'età a completare almeno le prime due vaccinazioni o a ricevere un richiamo entro fine gennaio sembra molto ambizioso. A causa della scarsa immunizzazione della popolazione, resta da vedere quanto rapidamente le autorità locali potranno allentare le restrizioni se l'aumento dei casi metterà a dura prova il sistema sanitario del Paese. In secondo luogo, se da un lato l'allentamento delle misure anti-Covid darà slancio all'economia interna, dall'altro il contesto esterno rimane difficile e probabilmente peserà sull'andamento delle esportazioni del Paese. Per questo motivo, rivediamo solo leggermente al rialzo la nostra previsione sul PIL per il 2023, dal 4,7% al 4,9%.

Inflazione

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

Nel 2022, l'inflazione in Cina è rimasta moderata grazie alle misure di contenimento del Covid. Con la riapertura prevista per il 2023, l'inflazione di fondo dovrebbe riprendersi dal T2 2023. Tuttavia, ci aspettiamo che resti su un livello tale da consentire alla banca centrale di mantenere una politica monetaria accomodante.

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.