

Novembre / dicembre 2022

Messaggi chiave

- Eurozona: il nuovo crollo del sentiment nell'industria segnala l'inizio della recessione invernale
- Stati Uniti: il calo dei prezzi sul mercato immobiliare preannuncia una diminuzione dell'inflazione ciclica
- Cina: nuova revisione al ribasso delle stime di crescita per il 2023 dopo gli scarsi progressi nelle vaccinazioni

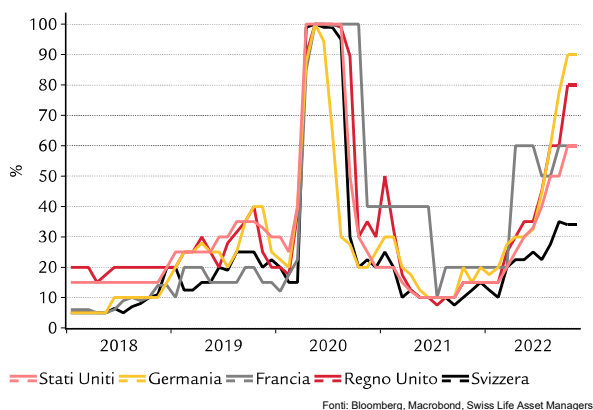
Previsioni: un raffronto

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

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce.
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 10 ottobre 2022.

Grafico del mese

Stima della probabilità di una recessione nei prossimi dodici mesi



Bloomberg, il fornitore di servizi di informazione finanziaria, conduce regolarmente sondaggi tra gli economisti sulla loro stima del rischio di recessione per i singoli Paesi. Attualmente, l'aspettativa mediana di recessione in Germania nei prossimi dodici mesi è del 90%. Per la Francia la stima è stabile al 60%, mentre, secondo gli esperti, di recente nel Regno Unito il rischio di recessione è aumentato notevolmente. Quanto alla Svizzera, per il momento un atterraggio morbido dell'economia rimane lo scenario più probabile. Il sentiment che emerge dal grafico coincide in larga misura con la nostra valutazione riportata nelle pagine seguenti.

Stati Uniti

Prezzi delle case e affitti in calo

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,9%	2022: 1,7%
2023: 0,4%	2023: 0,2%

Come previsto, nel T3 l'economia statunitense si è ripresa dalla recessione tecnica, definita come due trimestri consecutivi di calo del PIL, osservata nel primo semestre. La crescita è stata sorprendentemente sostenuta, pari al 2,6% rispetto al trimestre precedente (su base annualizzata). Come previsto, i consumi privati hanno evidenziato una buona tenuta grazie agli effetti di recupero nei servizi e all'ulteriore calo della quota di risparmio, che a settembre è scesa al 3,1%, un livello inferiore alla media. Ciò ha compensato la persistente debolezza degli investimenti privati, ascrivibile soprattutto al crollo del mercato immobiliare. Il contributo più positivo alla crescita è però giunto dal commercio estero, con esportazioni sorprendentemente elevate alla luce del vigore del dollaro e un crollo delle importazioni, che di norma è di cattivo auspicio per il futuro andamento dell'economia. Continuiamo a prevedere un graduale raffreddamento dell'economia USA nel primo semestre 2023 e una recessione a partire da metà anno, poiché i tassi guida più elevati e le loro conseguenze (in particolare la correzione dei prezzi delle case ora in atto) influiranno in misura crescente sui consumi privati.

Inflazione

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

L'inflazione negli Stati Uniti ha superato il picco. Il calo dei costi di trasporto e i miglioramenti delle catene logistiche dovrebbero far scendere l'inflazione dei beni di consumo nel 2023. Anche il settore immobiliare, che ora è il principale driver d'inflazione, mostra segnali di allentamento. Di recente, i prezzi delle case sono scesi per la prima volta dal 2012, il che potrebbe far diminuire i valori locativi propri nell'indice dei prezzi al consumo. Inoltre, i canoni di affitto degli appartamenti appena pubblicati sono in calo. Secondo una ricerca del Bureau of Labor Statistics, ciò influisce sull'inflazione degli affitti solo per circa quattro trimestri, poiché l'indice ufficiale include molti affitti esistenti.

Eurozona

Recessione in parte dell'industria

Crescita del PIL

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

I valori degli indici dei responsabili degli acquisti dell'industria già disponibili delineano un quadro a tinte fosche: in questo settore la recessione prevista dal nostro scenario di riferimento è già un dato di fatto. I motivi sono presto detti: i costi di finanziamento più elevati e gli ostacoli nell'approvvigionamento energetico penalizzano le aree particolarmente cicliche delle economie europee. Anche gli impulsi attesi dalla Cina mesi fa non si sono concretizzati e probabilmente si faranno attendere fino all'abbandono della politica "zero Covid" di Pechino. I primi dati sul prodotto interno lordo del T3 mostrano ancora un tasso di crescita leggermente positivo in Germania e in Francia. Con gli ultimi sviluppi sul fronte dell'approvvigionamento energetico, almeno per ora gli scenari più cupi di razionamento nel prossimo inverno appaiono meno verosimili. Gli impianti di stoccaggio del gas in Europa sono perlopiù pieni e le centrali nucleari francesi incrementano nuovamente la produzione di energia elettrica. Pertanto, la sicurezza nella pianificazione delle aziende tende ad aumentare leggermente. Tuttavia, i prossimi mesi rimarranno all'insegna della recessione, anche per via del calo della domanda dei consumatori.

Inflazione

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

I dati preliminari sul tasso d'inflazione nei Paesi dell'eurozona per ottobre mostrano chiaramente quanto sia difficile al momento stimare gli effetti a breve termine delle misure di politica fiscale volte a contenere i prezzi dell'energia. In Germania, Francia e Italia l'inflazione ha nettamente superato le aspettative degli economisti intervistati da Bloomberg, mentre in Spagna il tasso d'inflazione è sceso dal 9,0% al 7,3%. Un po' di sollievo arriva dai prezzi di mercato del gas e dell'energia elettrica, che al momento sono ben al di sotto dei massimi di agosto.

Germania

Un regalo di Natale costoso

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 1,7%	2022: 1,4%
2023: -0,6%	2023: -0,9%

Nonostante i pessimi indicatori del sentiment, la prima stima del PIL per il T3 2022 indica una crescita positiva dello 0,3%. A questo dato sorprendente hanno forse contribuito i consumi privati, ma ciò non cambia il fatto che con il T4 è probabilmente iniziata la recessione invernale. La fiducia dei consumatori è rimasta storicamente bassa malgrado la stabilizzazione. A ottobre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) dell'industria è sceso ulteriormente sotto la soglia di crescita di 50 per via del calo della produzione e della debolezza dei nuovi ordinativi. Anche l'indice dei nuovi ordini di esportazione è sceso ancora. Il PMI indica ancora un'occupazione solida, ma secondo l'Istituto ifo le aspettative su questo fronte sono diminuite e per l'industria sono inferiori allo zero per la prima volta dal febbraio 2021. Anche il settore dei servizi resta in preda al pessimismo, sebbene di recente non abbia subito ulteriori peggioramenti significativi. Su un totale di oltre 130 settori presi in esame dall'indagine ifo, le aspettative di sviluppo economico per i prossimi sei mesi sono positive solo in quello della consulenza aziendale, assai volatile.

Inflazione

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

Se non altro le economie domestiche tedesche possono aspettarsi un regalo di Natale: nell'ambito del tetto al prezzo del gas, lo Stato si farà carico dell'intera bolletta di dicembre. Inoltre, da marzo 2023 all'80% del consumo dell'anno precedente si applicherà per 14 mesi un tetto massimo del prezzo del gas di 12 centesimi per kilowattora. Fino ad allora, è probabile che l'inflazione rimanga elevata e assai volatile a dicembre e gennaio. Riteniamo che il rincaro annuo, a quota 10,4% in ottobre, non abbia ancora raggiunto il picco. Gli interventi politici dovrebbero attenuare l'inflazione dell'energia nel 2023, ma l'enorme espansione fiscale che ne deriva significa che nel complesso le pressioni sui prezzi rimarranno più elevate nel medio termine.

Francia

Centrali nucleari di nuovo in rete

Crescita del PIL

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

La situazione in Francia conferma la nostra ipotesi che l'economia nazionale sia meno esposta alle tendenze della crisi rispetto alle altre grandi economie europee. A differenza di quanto si osserva in Germania e nel Regno Unito, in Francia all'inizio del T4 2022 il valore dell'indice dei responsabili degli acquisti per il settore dei servizi è ancora in territorio di crescita. Anche le indagini sulle imprese del settore industriale indicano una notevole tenuta dell'economia francese. A questo risultato contribuisce in modo significativo la disponibilità ad adottare misure fiscali generose. Questo quadro corrisponde alla constatazione che la fiducia dei consumatori in Francia è crollata meno bruscamente, e di recente è persino leggermente aumentata a fronte delle prime minacce di sciopero. Resta fondamentale salvaguardare il potere d'acquisto delle economie domestiche ed evitare una crisi energetica nei mesi invernali. Con la ripresa della produzione di energia elettrica nelle centrali nucleari che nel frattempo erano state disconnesse dalla rete e l'elevato livello di stoccaggio di gas in tutta Europa, il pericolo di un razionamento dell'energia elettrica con temperature normali in inverno sembra essere stato scongiurato.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 5,3%	2022: 5,4%
2023: 4,9%	2023: 4,0%

I dati preliminari sull'inflazione di ottobre hanno sorpreso decisamente in positivo. L'aumento del tasso d'inflazione dal 6,2% al 7,1% è dovuto al rincaro dell'energia e dei prodotti alimentari. Resta da vedere in che misura gli scioperi nelle raffinerie francesi abbiano causato un incremento temporaneo dei prezzi. In effetti, vi sono anche segnali di distensione, soprattutto sul fronte dei prezzi dell'energia elettrica. A ciò contribuisce il nuovo aumento della produzione di energia nucleare dopo i lavori di manutenzione. Secondo EEX, la borsa europea dell'energia, il prezzo medio dell'energia elettrica è ora al livello più basso dall'attacco russo in Ucraina di febbraio.

Regno Unito

Si torna al punto di partenza

Crescita del PIL

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

Come Silvio Berlusconi nel 2011, dopo soli 45 giorni di mandato anche Liz Truss ha imparato che i mercati obbligazionari possono contribuire a rovesciare un governo. Per riconquistare la fiducia dei mercati, il nuovo esecutivo guidato dal Primo ministro Rishi Sunak e dal Cancelliere Jeremy Hunt ha annunciato un'inversione di rotta nella politica fiscale. Le misure saranno annunciate solo dopo la pubblicazione di questo commento, ma appare sempre più probabile che la maggior parte degli sgravi fiscali previsti da Liz Truss sarà stralciata e che la spesa pubblica verrà ridotta. Il Primo ministro Sunak ha persino preparato la popolazione a futuri aumenti delle tasse. Secondo i nostri calcoli, per stabilizzare il rapporto debito/PIL anche con previsioni ottimistiche su crescita e tassi è necessaria anche una politica fiscale decisamente più restrittiva. Il cambio di rotta del nuovo governo ha tranquillizzato i mercati e ha allentato la pressione sulla Bank of England a innalzare i tassi in misura eccessiva. Tuttavia, nel 2023 la combinazione di rialzi dei tassi, rincaro dell'energia e consolidamento fiscale dovrebbe causare una recessione nel Regno Unito; di recente abbiamo rivisto ulteriormente al ribasso la previsione sul PIL.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 8,7%	2022: 8,9%
2023: 6,2%	2023: 6,4%

Per infondere fiducia, il nuovo governo ha annunciato anche che il tetto al prezzo del gas e dell'energia elettrica sovvenzionato dallo Stato, che inizialmente doveva durare due anni, resterà in vigore fino ad aprile 2023 e sarà rivalutato nel T1 2023. Riteniamo possibile che, vista la notevole perdita di potere d'acquisto delle economie domestiche britanniche, vi saranno notevoli pressioni politiche a mantenere alcuni sgravi. Di conseguenza, finora abbiamo rivisto al rialzo le previsioni d'inflazione per il 2023 solo di poco, ma nel caso di una completa interruzione degli aiuti di Stato dovremmo innalzarle ulteriormente.

Svizzera

Aumento degli affitti in vista

Crescita del PIL

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

Se in gran parte dell'Europa è già iniziata la recessione, in Svizzera gli indicatori segnalano solo un rallentamento della dinamica economica. Secondo un sondaggio di Bloomberg, per la Svizzera il rischio di recessione nei prossimi dodici mesi è stimato ad appena il 34%, un dato che si discosta notevolmente dalla probabilità del 90% di una recessione in Germania. Rispetto ad altri Paesi europei, in Svizzera la perdita di potere d'acquisto delle economie domestiche è meno pronunciata e, al contempo, la composizione del settore industriale si mostra meno incline alla crisi. Lo dimostrano i valori dell'indice dei responsabili degli acquisti per l'industria, che in Svizzera rimangono superiori alla soglia di crescita di 50 punti. Tuttavia, l'economia svizzera non è immune da rischi come l'aumento dei costi di finanziamento e l'incertezza sulle forniture energetiche. L'indice dell'attività economica settimanale della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), recentemente rivisto, mostra infatti che il rallentamento economico è già in atto dall'inizio del T3.

Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 2,9%	2022: 3,0%
2023: 2,1%	2023: 2,3%

Di recente la pressione inflazionistica si è leggermente attenuata sia a livello di produttori che di consumatori. Da un lato, ciò è ascrivibile al vigore del franco, che ha frenato il rincaro delle importazioni. Dall'altro, in Svizzera molti prezzi sono stabiliti a livello amministrativo. A differenza di quanto avviene nei Paesi dell'eurozona, i consumatori non percepiranno l'aumento dei prezzi dell'energia elettrica fino al 2023. È inoltre prevedibile che il tasso di riferimento per i canoni di affitto dei contratti esistenti venga innalzato nei prossimi dodici mesi. Pertanto, gli affitti più alti saranno inclusi nel calcolo del tasso d'inflazione solo con un certo ritardo.

Giappone

Un'ottima fine dell'anno

Crescita del PIL

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

Secondo l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), la riapertura al turismo ha dato impulso al sentiment nel settore dei servizi. Non sorprende che l'indice dei nuovi ordini di esportazione in quest'area sia stato particolarmente vigoroso. A ottobre anche il PMI dell'industria è rimasto oltre la soglia di crescita. I primi dati economici di settembre sono stati contrastanti. Dopo un ottimo agosto e contrariamente alle aspettative, la produzione industriale è diminuita per la prima volta in quattro mesi, ma sull'intero T3 contribuirà positivamente alla crescita del PIL, che sarà pubblicata solo dopo questo commento. A settembre le vendite al dettaglio hanno continuato a crescere. Parte di questa dinamica è senz'altro riconducibile all'aumento dei prezzi. L'ulteriore allentamento delle strozzature dell'offerta spiega probabilmente la crescita sostenuta dei consumi di beni durevoli, che sembra destinata a proseguire e che, insieme all'accelerazione del turismo, fa presagire una fine dell'anno relativamente favorevole dal punto di vista economico. Per il 2023 non prevediamo una recessione, ma un netto rallentamento della crescita. Malgrado la politica fiscale e monetaria ancora espansiva, il Giappone non potrà sfuggire completamente agli ostacoli globali. Con l'aumento dell'inflazione di fondo, è probabile che anche i consumi interni si indeboliscano, come indica il costante calo della fiducia dei consumatori da inizio anno.

Inflazione

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

A settembre l'inflazione primaria è rimasta stabile al 3,0%. L'inflazione di fondo è invece salita dall'1,6% all'1,8% e l'inflazione dei prezzi alla produzione è inaspettatamente balzata dal 9,0% al 9,7%, appena sotto il precedente picco del 9,8% di aprile. Di recente il governo ha annunciato un ulteriore e generoso pacchetto fiscale volto ad attenuare l'onere dei prezzi elevati di energia e alimentari per le economie domestiche.

Cina

Tutto il potere nelle mani di Xi

Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022: 3,3%	2022: 3,2%
2023: 4,7%	2023: 4,8%

Sebbene nel T3 l'economia cinese sia cresciuta del 3,9% rispetto all'anno precedente, ossia leggermente più del previsto, i dati sull'attività di settembre indicano una continua debolezza del settore immobiliare e dei consumi privati. Una delle cause principali di questa debolezza è la rigida strategia di contenimento del Covid, che mantiene la fiducia dei consumatori cinesi ai minimi storici a causa dei continui lockdown. Dal momento che la campagna vaccinale non procede e la popolazione non è ancora sufficientemente immunizzata, non ci aspettiamo un abbandono immediato di questa rigida strategia anti-Covid e rivediamo al ribasso la nostra previsione del PIL per il 2023 dal 5,1% al 4,7%. Il rimpasto del governo deciso durante il congresso del partito non porta con sé figure politiche in grado di adottare un nuovo approccio sul fronte del Covid. Piuttosto, Xi Jinping ha consolidato il suo potere e si è circondato da stretti alleati. Intanto, il congresso del partito ha messo in evidenza che l'attenzione continua a concentrarsi sul progresso economico. Ad esempio, pur essendo uno stretto alleato di Xi Jinping, il potenziale futuro primo ministro Li Qiang è considerato una figura politica orientata alla crescita e al mercato, con una vasta esperienza nella gestione delle province più ricche del Paese. Tuttavia, il consolidamento del potere di Xi Jinping rappresenta un rischio per il potenziale di crescita della Cina, poiché le sue misure severe e interventiste potrebbero frenare il potenziale di innovazione del Paese.

Inflazione

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

A settembre l'inflazione cinese si è mantenuta a un livello moderato del 2,8% (agosto: 2,5%). La bassa pressione inflazionistica è ascrivibile principalmente all'inflazione di fondo contenuta, che è scesa dallo 0,8% allo 0,6%. Il motivo è la scarsa fiducia dei consumatori a causa della rigida strategia anti-Covid in atto, che limita il potere di determinazione dei prezzi per i beni di consumo e i servizi.

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 Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.