

Primo trimestre 2021

Messaggi chiave

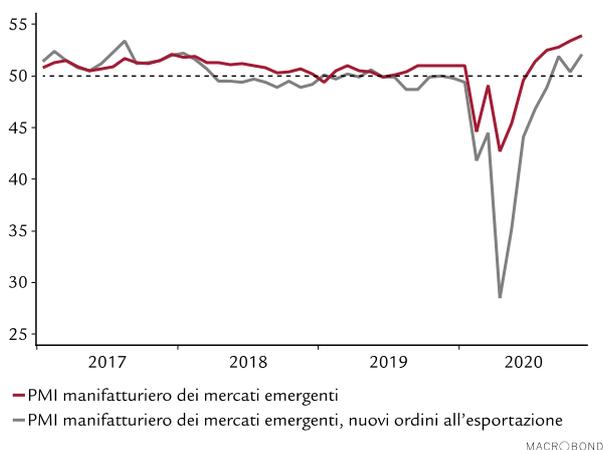
- L'Asia è la locomotiva della ripresa, mentre in America Latina il divario rispetto ai livelli pre-crisi resta ampio
- Il COVID-19 rimarrà un problema, poiché i Paesi emergenti sono in coda nella corsa ai vaccini
- Cina: dopo la netta ripresa, lo stimolo monetario e fiscale sarà gradualmente revocato nel 2021

Attenzione a questa cifra

6,7%

Nel T3 l'economia turca ha registrato una ripresa vigorosa con un'espansione del 6,7% rispetto all'anno precedente, il tasso di crescita più alto osservato nelle principali economie. Oltre a dare slancio a consumi e investimenti, le ampie misure di stimolo, tra cui l'impulso al credito del governo, hanno esasperato le fragilità economiche, causando un crollo della lira turca e un aumento dell'inflazione. A novembre il nuovo governatore della banca centrale ha innalzato i tassi di 475 pb al 15%, ma potrebbero essere necessari ulteriori rialzi per stabilizzare la valuta e ridurre l'inflazione.

Attenzione a questo grafico



Per il quinto mese consecutivo, l'indice PMI manifatturiero dei mercati emergenti è rimasto in territorio espansivo oltre i 50 punti, alla luce della graduale ripresa in atto dopo la netta contrazione economica causata dalla pandemia in primavera. La domanda globale resta solida, poiché di recente anche gli ordini di esportazione hanno superato i 50 punti. Le misure di contenimento più rigorose soprattutto in Occidente per contenere la seconda ondata della pandemia sono state più mirate che in primavera e influiscono perlopiù sui servizi, mentre l'attività industriale prosegue.

L'Asia del Nord traina la ripresa

I tassi di crescita del PIL del T3 nei Paesi emergenti confermano che, dopo un crollo senza precedenti in primavera, il peggio è ormai passato. Con l'allentamento delle restrizioni alla mobilità, le economie globali hanno perseguito una netta ripresa, facendo ripartire l'attività industriale e i consumi. Tuttavia, permangono divergenze tra i Paesi (cfr. Grafico 1). Malgrado la ripresa vigorosa osservata nel T3, il PIL di economie come il Messico e la Colombia rimane ben lontano dai livelli pre-crisi. In alcuni Paesi dell'America Latina, come il Perù, l'alta percentuale di lavoro sommerso ha reso impossibile il distanziamento sociale, mentre Paesi come il Brasile o il Messico hanno sofferto dell'assenza di una strategia nazionale efficace per arginare la diffusione del virus. La situazione sanitaria persistentemente preoccupante continua quindi a pesare sulla fiducia dei consumatori e impedisce un allentamento del distanziamento sociale. I Paesi asiatici hanno invece conseguito performance relativamente positive. La Cina ha raggiunto i livelli pre-crisi già nel primo semestre di quest'anno, mentre Taiwan li ha superati nel T3 2020. Inoltre, la Corea del Sud e l'Indonesia hanno recuperato gran parte delle perdite subite e a fine settembre erano sotto i livelli pre-crisi di meno del 3%. Tra l'altro, gli indicatori delle economie dell'Asia del Nord mostrano che la ripresa continua ad acquistare slancio nel T4. Gli indici PMI manifatturieri di novembre hanno superato i 50 punti, soglia che separa l'espansione dalla contrazione, e i dati sulle esportazioni suggeriscono una crescita vigorosa rispetto al 2019 in Cina, Taiwan e Corea del Sud. La domanda esterna continua a sostenere la performance economica dell'Asia del Nord, poiché rispetto alla prima ondata

della pandemia i governi adottano approcci più mirati per arginare la diffusione del virus. Inoltre, allo stato attuale i beni legati alla pandemia e prodotti in Asia, come gli smartphone, i computer e le attrezzature mediche, sono ancora molto richiesti. Infine, un controllo relativamente più efficace della diffusione del virus ha permesso a questi Paesi di tornare alla normalità, anche se una recente riacutizzazione in Corea del Sud ha reso necessarie nuove misure di contenimento.

I Paesi emergenti sono in coda nella corsa ai vaccini

I severi lockdown adottati nella Repubblica ceca e in Polonia agli inizi di novembre per contenere la seconda ondata della pandemia che ha sopraffatto i sistemi sanitari di questi Paesi sono riusciti a far diminuire notevolmente i nuovi casi giornalieri. Intanto, le nuove infezioni si moltiplicano in altri grandi Paesi emergenti come Turchia, Russia, Sudafrica, Messico e Brasile, rendendo necessarie misure di distanziamento sociale più rigorose. Queste ultime penalizzeranno il settore dei servizi, ma l'approccio più mirato adottato durante questa seconda ondata dovrebbe avere un impatto minore sull'attività economica complessiva che non in primavera. Tuttavia, nel 2021 i contagi da COVID-19 e i lockdown rimarranno un tema chiave per il mondo emergente. A differenza dei Paesi sviluppati, i mercati emergenti saranno in coda nella corsa ai vaccini. Da un lato, molti Paesi emergenti non hanno concluso accordi sui vaccini paragonabili a quelli dei loro omologhi avanzati, quindi la maggior parte delle dosi attualmente in produzione andrà in via prioritaria a questi ultimi. Dall'altro, i vincoli infrastrutturali e di distri-

Grafico 1: le economie asiatiche trainano la ripresa economica

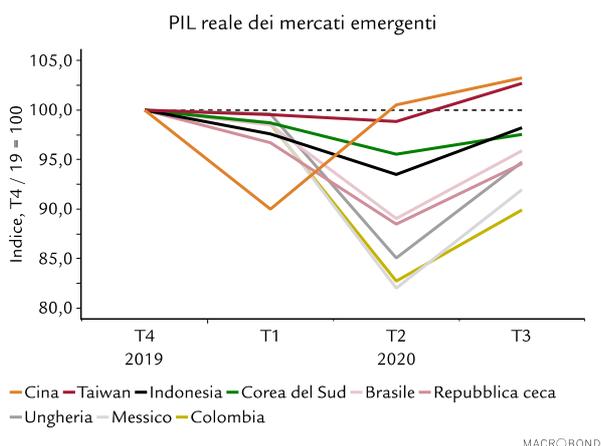
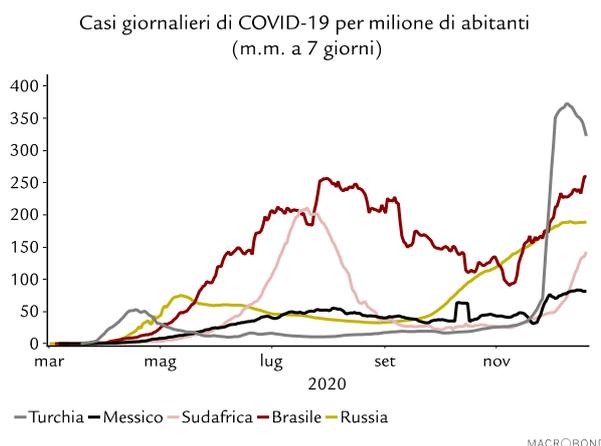


Grafico 2: la seconda ondata della pandemia colpisce i mercati emergenti

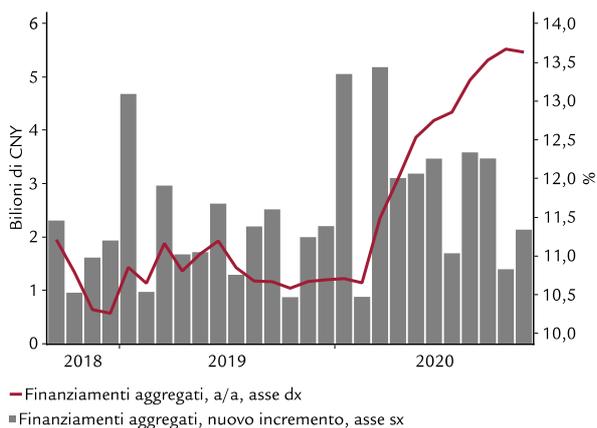


buzione impediranno una rapida esecuzione delle vaccinazioni, soprattutto per i vaccini la cui conservazione a lungo termine prevede il congelamento, come quelli di Moderna o Pfizer-BioNTech. Sul fronte positivo, sono ancora in fase di sviluppo più di 200 possibili vaccini e, se un maggior numero di essi si dimostrerà efficace, presto anche i Paesi emergenti potranno usufruirne.

Verso una normalizzazione delle politiche in Cina

Nel T3 2020 l'economia cinese ha superato il livello pre-crisi di oltre il 3% e gli indicatori economici per il T4 segnalano un'ulteriore espansione economica. Con la rapida riapertura delle fabbriche dopo il lockdown di febbraio e l'allentamento solo graduale delle restrizioni alla mobilità, la ripresa della produzione industriale è stata più rapida e sostenuta di quella dei consumi. Tuttavia, a novembre le vendite al dettaglio sono cresciute del 5% rispetto al 2019, quindi i consumi recuperano terreno. L'efficace contenimento della pandemia in Cina, che nel 2020 ha contribuito a evitare una seconda ondata, è stato fondamentale per l'ottima performance economica del Paese, che però nel febbraio 2021 dovrà dimostrare di poter gestire il rischio di contagio durante i festeggiamenti per il Capodanno cinese, in vista dei quali centinaia di milioni di persone lasceranno le città per riunirsi alle loro famiglie nelle aree più rurali. Inoltre, alla luce della ripresa vigorosa dell'economia cinese dalla crisi causata dalla pandemia, le misure di stimolo fiscale e monetario saranno gradualmente revocate per frenare l'accelerazione del credito e tornare a concentrarsi sulla riduzione del de-

Grafico 3: la crescita del credito in Cina rallenterà con la revoca graduale delle misure di stimolo

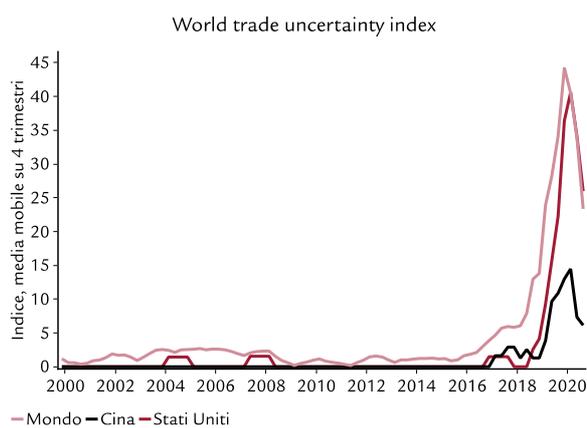


bito pubblico. La riduzione dell'indebitamento innescerà probabilmente un rialzo dei tassi d'insolvenza, soprattutto tra le aziende statali non redditizie, e le autorità dovranno essere vigili per trovare il giusto equilibrio tra le insolvenze inevitabili e la prevenzione dei rischi sistemici.

Meno incertezza sulle politiche economiche con Joe Biden

La vittoria di Joe Biden alle elezioni presidenziali non ridefinirà le relazioni tra USA e Cina, ma l'approccio verso il gigante asiatico dovrebbe cambiare con l'adozione di politiche multilaterali e più prevedibili in grado di ridurre l'incertezza sulle politiche economiche, che ha toccato l'apice durante la presidenza Trump, specie sul fronte commerciale (cfr. Grafico 4). In particolare, con Biden vi saranno verosimilmente miglioramenti in varie aree compromesse. Nel commercio, difficilmente i dazi già in vigore saranno revocati a breve, ma una revoca parziale appare più probabile se la Cina accoglierà le richieste relative alla tutela della proprietà intellettuale, all'apertura del mercato ecc. In ambito tecnologico, Biden potrebbe essere più sensibile alle inquietudini delle imprese USA, molte delle quali dipendono fortemente dalle vendite in Cina, ed essere meno propenso a inserire nella "US Entity List" altre aziende cinesi verso cui vietare le esportazioni. Tuttavia, dato che Biden considera prioritarie le questioni relative ai diritti umani e alla democrazia, che saranno difficili da gestire, i negoziati o le concessioni nelle altre aree saranno complessi. Una distensione tra gli USA e la Cina appare quindi improbabile.

Grafico 4: meno incertezza sulle politiche commerciali poiché Biden persegue politiche più prevedibili



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

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 Corpus Sireo Real Estate 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.