

Quarto trimestre 2020

## Messaggi chiave

- Cina: accelerazione della ripresa e consumi in linea con il recupero industriale
- Con lockdown molto rigidi, la ripresa economica in America Latina è più lenta che in altre regioni
- La politica monetaria resta positiva, niente spazio a ulteriori tagli dei tassi

## Attenzione a questa cifra

295

Quest'anno, le banche centrali emergenti hanno tagliato i tassi d'interesse di 295 punti base totali per rispondere ai danni della pandemia sulle economie. Tuttavia, il ciclo di allentamento si avvicina al capolinea in molti Paesi, che attendono ancora di valutare l'impatto delle riduzioni dei tassi sulle proprie economie. Le politiche monetarie restano positive e non saranno revocate, nonostante il lieve miglioramento dell'inflazione dovuto al deprezzamento delle valute e a distorsioni delle forniture.

## Attenzione a questo grafico



Nonostante il rapido crollo dell'attività economica dovuto alle misure di contenimento, le economie emergenti stanno gradualmente recuperando. In base agli indici Google sulla mobilità, che misurano il numero di visite in luoghi specifici e li confrontano con i dati pre-pandemia, il recupero è tuttavia diseguale. Mentre l'Asia (India esclusa) e l'Europa procedono con una buona velocità, l'America Latina resta indietro e registrerà forse uno dei PIL più bassi del terzo trimestre.

## Le più brusche contrazioni del PIL mai registrate

Nel T2 le economie emergenti hanno registrato la maggiore contrazione di sempre, a seguito del blocco di alcune attività causato dalle misure di contenimento della pandemia. Come è ovvio, i Paesi che hanno applicato misure più restrittive hanno subito le peggiori contrazioni del PIL. L'India ha registrato la maggiore contrazione tra i Paesi emergenti dopo il Perù, perdendo il 23,9% rispetto a un anno fa, 3,4 punti percentuali in meno delle stime del consensus. I primi indicatori economici fanno pensare a un graduale miglioramento dell'economia nel T3, ma la velocità della ripresa resta incerta. D'altro canto, lo stimolo fiscale è stato e resterà limitato a causa dei limiti di budget. Inoltre, gli sviluppi sul fronte della pandemia non sono incoraggianti: l'India registra il più alto tasso di contagi mondiale, un dato che non accenna a rallentare. Il rigoroso lockdown imposto in Sudafrica il 27 marzo ha inferto il colpo di grazia a un'economia già sofferente, con una contrazione del PIL del 17,1% nel T2. Nel frattempo, una disoccupazione record oltre il 30%, scarsa fiducia e problemi di vecchia data, come le crescenti interruzioni dell'elettricità, limiteranno la ripresa. La crisi ha inferto seri colpi a molte economie latinoamericane, come Perù, Messico e Cile. Ciò non sorprende, data la particolare gravità della pandemia in questa regione, che ha registrato il più alto numero di decessi tra i Paesi emergenti, con cifre attuali ancora molto elevate. Come risultato, le misure di contenimento in questi Paesi restano molto rigide, secondo l'Oxford University's Containment Stringency Index, e

peseranno sulla ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno.

## Brasile: lieve recupero con un elevato debito alla base

Mentre le economie sudamericane soffrono per la pandemia, il Brasile è in rapida ripresa. La contrazione del 10% nel T2 è stata molto meno grave che altrove. Le vendite al dettaglio sono tornate ai livelli pre-crisi già a giugno, con +5,5% a luglio rispetto all'anno precedente, a fronte di una stima del consensus del 2,4%. I consumi sono stati spronati dagli incentivi al settore informale e ai programmi di permanenza in attività. Questi contributi mensili saranno ridotti della metà e prorogati fino a fine anno. Pertanto, sebbene si preveda una crescita positiva, il recupero sarà moderato. Il settore dei servizi, il più colpito dal distanziamento sociale e poco aiutato dal programma di aiuti, resta molto al di sotto dei livelli pre-crisi. Frattanto, il recupero della domanda in Brasile di beni avviene a spese dell'indebitamento, che cresce rapidamente e che quest'anno dovrebbe superare il 100% del PIL. Il ministro dell'Economia Guedes è determinato a controllare le finanze statali, tuttavia il Presidente Bolsonaro potrebbe richiederli di mantenere ampi aiuti fiscali. Nonostante il Brasile viva la sua peggiore recessione e i decessi per coronavirus continuino a crescere, Bolsonaro gode di un'enorme popolarità grazie anche ai suoi incentivi mensili. Se l'indebitamento resterà elevato verrà però meno la fiducia degli investitori per i timori legati alla solvibilità fiscale, e questo farà aumentare i tassi d'interesse e peserà sull'economia.

Grafico 1: più restrittive sono le misure di lockdown, più evidente è il crollo

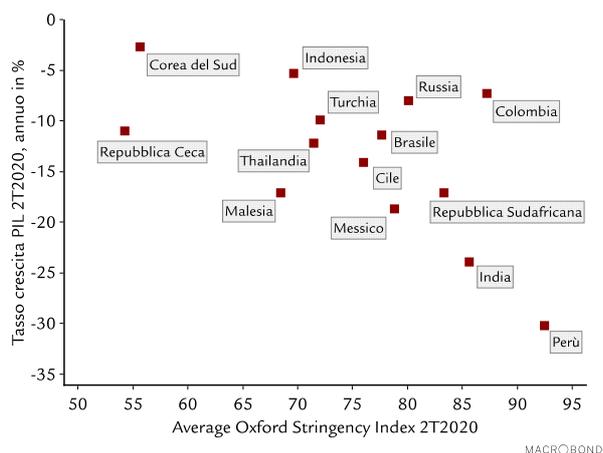
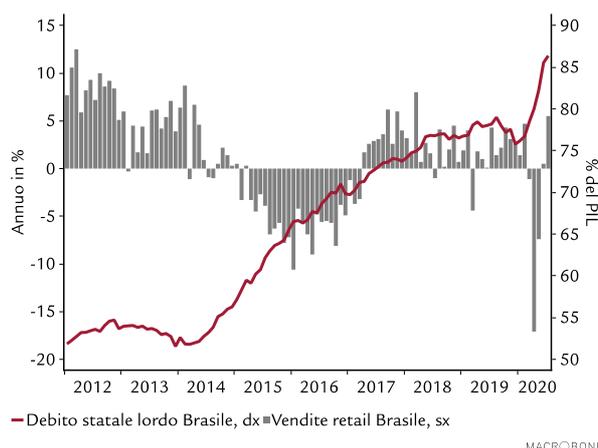


Grafico 2: Brasile: i contributi spronano le vendite, ma la posizione fiscale si deteriora



## Brusco deterioramento dei fondamentali turchi

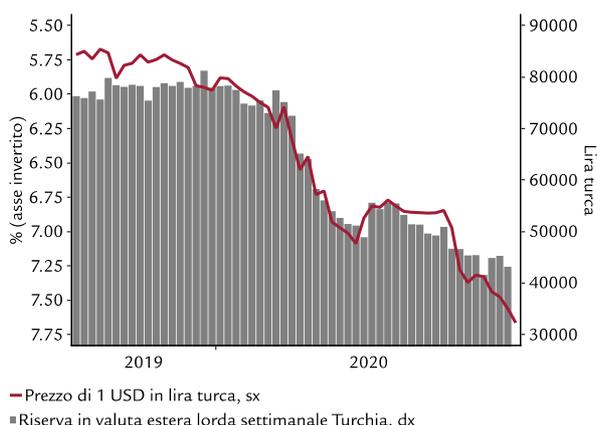
Già prima della pandemia l'economia turca era debole, con un cronico deficit delle partite correnti e un elevato debito in valuta estera: entrambi i fattori, impossibili da coprire con le riserve in valuta estera, hanno lasciato il Paese in necessità di finanziamenti esteri. La pandemia ha peggiorato ulteriormente questa vulnerabilità. Il deficit delle partite correnti è alle stelle, le esportazioni e il turismo sono al collasso. Il Paese, nel mentre, ha bruciato gran parte del suo buffer in valuta estera per difendere la lira turca. Questa situazione spaventa gli investitori e mette ulteriormente sotto pressione la lira, che quest'anno ha già perso il 20% del suo valore rispetto all'USD. Con l'allentamento delle misure di lockdown e il forte impulso al credito, l'attività economica è in ripresa. La pressione sulla lira si sta però trasformando in pressione inflazionistica e ciò potrebbe scoraggiare ancora l'economia.

## Cina: la domanda segue la ripresa dell'offerta

Rimbалzo nel T2 per l'economia cinese, cresciuta di un incredibile 3,2% rispetto allo scorso anno. Da un lato, il sostegno è arrivato dalla forte domanda globale di prodotti cinesi, p. es. attrezzature mediche o dispositivi elettronici, che ha mantenuto in vita le esportazioni. Dall'altro, le misure di stimolo del governo hanno favorito investimenti in immobili e infrastrutture. L'ini-

ziale recupero cinese è stato guidato fortemente dall'industria, mentre i consumi e i servizi hanno perso terreno. Il progresso economico cinese sta però diventando più uniforme. Sebbene il Paese registri nuovi focolai di infezione, è riuscito a evitare una diffusione dei casi a livello nazionale. Pertanto, ha allentato notevolmente le misure di distanziamento. La svolta è evidente nei recenti indicatori economici. Per la prima volta nel 2020, le vendite retail di agosto sono in crescita, mentre il PMI NBS non manifatturiero ufficiale resta in territorio espansionistico, a quota 55,2. Ci aspettiamo che la ripresa nei servizi acceleri e ritocchiamo verso l'alto le previsioni del PIL annuo dal 2,3% al 2,5%. Permangono però venti contrari, con la domanda repressa di alcuni beni e Pechino determinata a porre un freno al mercato immobiliare, i cui prezzi nelle città di prima fascia iniziano a salire. Inoltre, non si placa il conflitto USA-Cina su molti fronti, tra i quali finanza, tecnologia e geopolitica. Date le minacce all'orizzonte, come le restrizioni alle applicazioni cinesi o all'export tecnologico USA verso il produttore cinese di semiconduttori SMIC, il rischio di sganciamento tra le due superpotenze è cresciuto. Ciò non rallenterebbe solo la crescita cinese a breve termine, con minori investimenti manifatturieri ed esportazioni più deboli, ma anche quella a lungo termine, poiché l'interruzione dell'export tecnologico rallenterebbe la crescita produttiva. Inoltre, una vittoria dei democratici alle prossime elezioni USA potrebbe non essere una manna dal cielo per la Cina: i falchi non sono limitati all'amministrazione Trump. Tuttavia, le politiche di Biden sarebbero meno prevedibili e potrebbero concentrarsi più sui diritti umani che sulle barriere tecnologiche.

Gráfico 3: lira turca in caduta libera con riserve in valuta estera esaurite



MACROBOND

Gráfico 4: il recupero dei consumi segue l'espansione industriale



MACROBOND

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web [www.swisslife-am.com/research](http://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.