

Terzo trimestre 2023

Messaggi chiave

- Nel T1 i mercati emergenti hanno registrato una crescita sostenuta
- La ripresa economica della Cina sembra già perdere di nuovo slancio
- Diversi mercati emergenti dovrebbero poter beneficiare della tendenza al «friend-shoring»

Attenzione a questa cifra

15%

A metà giugno la banca centrale turca ha innalzato il suo tasso guida dall'8,5% al 15%. Benché più contenuto del previsto, questo rialzo simboleggia comunque un primo passo verso una politica monetaria più sostenibile. Dopo essere stato riletto a fine maggio, il Presidente Erdogan ha nominato un nuovo team economico, compreso un nuovo governatore della banca centrale. Erdogan si è detto contrario all'aumento dei tassi come strumento di lotta all'inflazione (pari al 39,6% a maggio), quindi resta da vedere quanto questo sviluppo sia sostenibile. Il recente crollo della lira dimostra che i mercati hanno i loro dubbi.

Attenzione a questo grafico



L'inflazione in Cina rimane su un livello molto basso. A maggio l'inflazione dei prezzi al consumo si è attestata allo 0,2% rispetto all'anno precedente. I prezzi più bassi dei beni di consumo e il calo dei costi di trasporto sono i principali driver di questa flessione, mentre i prezzi degli alimenti sono saliti molto nel mese. Anche l'inflazione dei prezzi alla produzione è scesa bruscamente e a maggio era di nuovo in territorio deflazionistico. La bassa pressione sui prezzi non indica un surriscaldamento dell'economia e significa che al momento la Cina sta esportando deflazione, anziché contribuire alle pressioni sui prezzi globali come si temeva.

La ripresa della Cina si sta già indebolendo

Dopo i dati economici di aprile molto più deboli del previsto, anche quelli di maggio indicano un nuovo rallentamento della ripresa. I dati di maggio sul commercio estero hanno nuovamente sorpreso in negativo. Nel mese, rispetto all'anno precedente sono crollate soprattutto le esportazioni, ma anche le importazioni sono diminuite. La produzione industriale di aprile è stata molto inferiore alle attese; i dati di maggio erano in linea con le aspettative, ma sono stati rivisti al ribasso. A maggio l'indice ufficiale dei responsabili degli acquisti per il settore industriale è rimasto sotto la soglia di crescita di 50 per il secondo mese consecutivo: con un valore di 48,8, è al livello più basso da dicembre 2022. Nel mese l'indice per il settore dei servizi ha registrato il secondo calo consecutivo, anche se a quota 53,8 rimane ben al di sopra della soglia di 50. I consumi privati restano solidi. Le vendite al dettaglio hanno continuato a evidenziare una crescita sostenuta, ma continuano a farsi sentire alcuni effetti base dovuti al lockdown dello scorso anno. Il governo ha già reagito a questi dati deludenti: a metà giugno la banca centrale cinese ha sorprendentemente abbassato il tasso guida dello 0,1%. La bassa inflazione offre all'autorità monetaria un certo margine di manovra. Analogamente ai dati sull'attività, il tasso d'inflazione in Cina ha sorpreso decisamente al ribasso. A maggio l'inflazione dei prezzi al consumo si è attestata allo 0,2%, mentre l'inflazione dei prezzi alla produzione è rimasta in territorio deflazionistico, al -4,6%. L'indebolimento dei dati

ha anche rinnovato le speculazioni su possibili piani di stimolo del governo, ma al momento la probabilità di misure significative ci sembra bassa, soprattutto nel settore infrastrutturale o immobiliare.

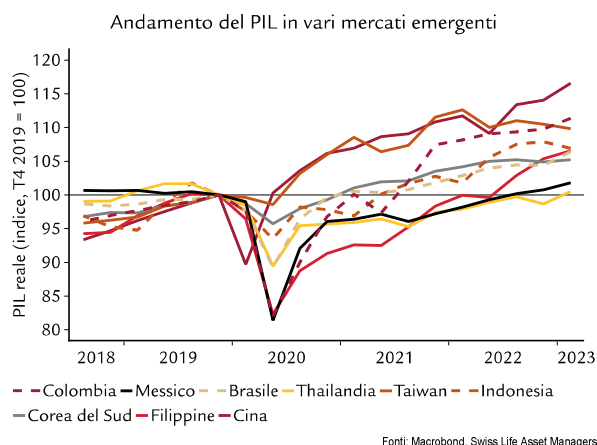
Primo trimestre robusto nei mercati emergenti

Anche gli altri mercati emergenti hanno registrato una crescita vigorosa nel T1, ma non tanto per gli effetti positivi dalla Cina, quanto piuttosto per fattori specifici dei singoli Paesi. In America latina, soprattutto Messico e Brasile hanno registrato un'espansione più sostenuta del previsto. Nel T1 l'economia brasiliana è cresciuta del 4% rispetto all'anno precedente soprattutto grazie al settore agricolo, che ha visto un'espansione vigorosa per effetto di raccolti abbondanti. In Messico, il settore dei servizi è stato il principale driver della crescita sostenuta del 3,9% registrata nel T1. In Asia, invece, l'espansione del T1 ha lievemente deluso le aspettative, salvo in Indonesia. Le economie asiatiche hanno beneficiato meno del previsto della ripresa cinese. A differenza delle precedenti fasi di crescita, questa volta l'economia cinese è stata trainata soprattutto dalla ripresa del settore dei servizi, quindi gli effetti positivi sul resto del mondo sono stati meno pronunciati. Tuttavia, il prodotto interno lordo in tutti i Paesi della regione è di nuovo superiore al livello precedente la pandemia. I mercati emergenti dovrebbero risentire dell'indebolimento dell'economia globale, ma ci aspettiamo che nella seconda metà del 2023 la crescita

Grafico 1: Crollo delle esportazioni cinesi, soprattutto verso la regione ASEAN



Grafico 2: Il PIL dei mercati emergenti è di nuovo ben superiore ai livelli pre-pandemia



di queste economie rimanga più robusta di quella dei Paesi sviluppati. L'inflazione primaria nei mercati emergenti è nettamente diminuita. Come nei Paesi sviluppati, l'inflazione di fondo rimane più ostinata, ma prevediamo che anch'essa si normalizzerà lentamente nel secondo semestre.

«Friend-shoring»: vincitori e perdenti

Il «friend-shoring» consiste nel limitare il commercio ai Paesi amici. La Cina è particolarmente penalizzata da questa tendenza. Dopo la pandemia, si osserva una certa diversificazione delle catene logistiche a svantaggio del Paese. In questa pubblicazione abbiamo già parlato della cosiddetta strategia «Cina più uno» e ora il «friend-shoring» chiarisce un po' quali mercati emergenti potrebbero beneficiarne. Uno di questi è l'India, il cui governo ha recentemente lanciato un'iniziativa per attrarre le aziende industriali internazionali (cfr. prossima sezione) che ha già avuto un certo successo. Non ci aspettiamo che grazie al «friend-shoring» l'India sperimenti un grande boom industriale, ma riteniamo più probabile una crescita costante. Nel sud-est asiatico, il Vietnam dovrebbe continuare a beneficiare di questa dinamica. Il Paese ha già incrementato notevolmente la sua quota di esportazioni globali dopo la pandemia. Al di fuori dell'Asia, soprattutto il Messico potrebbe trarre vantaggio da questa diversificazione, in particolare per quanto riguarda gli investimenti dagli Stati Uniti, con cui ha già un accordo commerciale di lunga data. Anche la vicinanza geografica e i bassi costi

della manodopera rappresentano un vantaggio, ma negli ultimi anni la sicurezza della pianificazione politica in Messico è diminuita. Ad esempio, il governo messicano ha scoraggiato gli investimenti privati in settori come quello delle energie rinnovabili. Questo potrebbe essere un ostacolo per investimenti più consistenti nel Paese.

India: la prossima Cina?

Di recente l'India ha superato la Cina come Paese più popoloso del mondo. Da allora, si è parlato sempre più di quando l'India supererà il gigante asiatico anche sul versante economico. Diversi fattori depongono a favore di uno sviluppo positivo dell'India: l'età media della forza lavoro indiana è molto bassa e negli ultimi anni il governo ha investito notevolmente nelle infrastrutture del Paese, soprattutto nel settore dei trasporti e nella digitalizzazione. Per essere un'economia emergente, l'India dipende in misura sproporzionata dal settore dei servizi. Pertanto, come già detto, il governo ha lanciato un'iniziativa su larga scala per attrarre le aziende industriali internazionali. Malgrado i primi successi, rimangono alcuni ostacoli, come la fiducia ancora scarsa nella stabilità politica. L'attenzione del governo indiano per i cosiddetti «campioni» nazionali potrebbe scoraggiare gli investimenti. Questo rischio di un contesto competitivo non uniforme per le aziende nazionali ed estere potrebbe spiegare il rallentamento degli investimenti diretti lordi dall'estero. Pertanto, non ci aspettiamo che l'India sperimenti un boom industriale e riteniamo più probabile una crescita costante.

Grafico 3: La quota delle importazioni USA dal Vietnam è già aumentata notevolmente

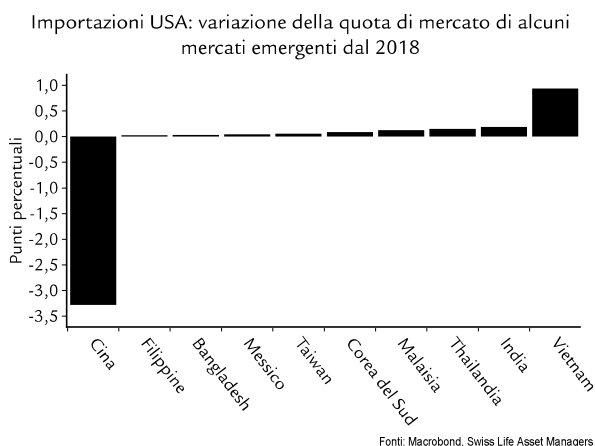
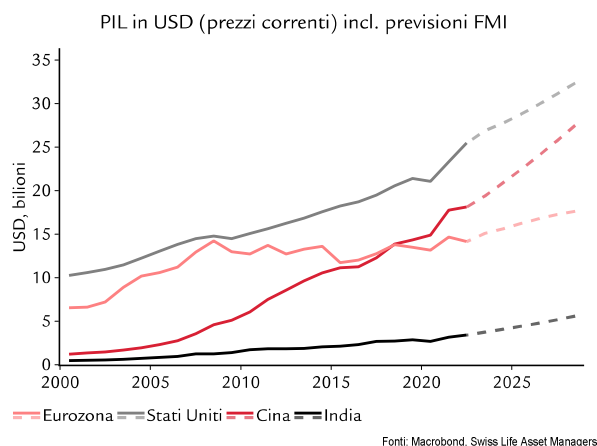


Grafico 4: È difficile che in India si verifichi un boom industriale



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, Clever Straße 36, D-50668 Colonia, 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 Swiss Life Asset Managers UK 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.