

Primo trimestre 2022

Messaggi chiave

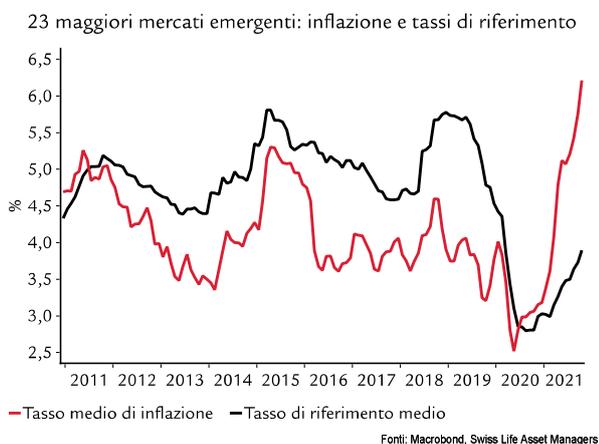
- Terzo trimestre deludente per Asia e America Latina
- La crisi monetaria della Turchia non si è ancora estesa ad altri Paesi, ma un inasprimento della politica monetaria della Fed metterà in difficoltà diversi mercati emergenti nel 2022
- Cina: mercato immobiliare più debole, crescita sostenuta da politica monetaria espansiva e commercio estero

Attenzione a questo dato

28%

A novembre la lira turca si è deprezzata del 28% contro l'USD, dopo il terzo taglio del tasso guida da settembre. L'influenza del presidente Erdogan sulla politica monetaria e la sua preferenza per tassi più bassi erano già note. Tuttavia, in un contesto di crescita sostenuta (il PIL del T3 superava del 13% i livelli pre-crisi) e di inflazione alta e in aumento (21,3% su base annua a novembre), quest'ultimo intervento sui tassi ha scatenato il panico. I segnali di una maggiore tolleranza per i deprezzamenti della valuta rendono improbabile una rapida inversione di questo esperimento pericoloso.

Attenzione a questo grafico

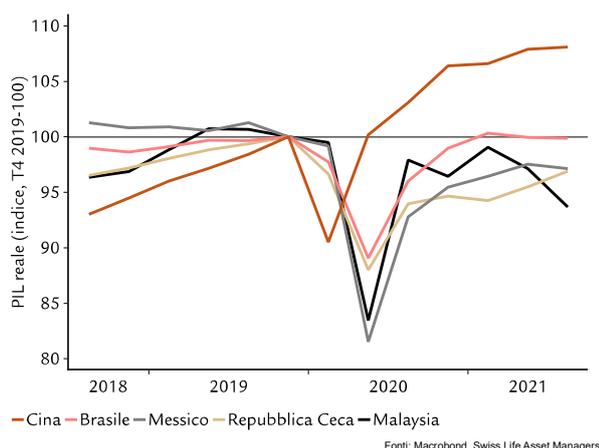


Negli altri mercati emergenti, l'approccio delle banche centrali è più convenzionale. In 13 dei 23 maggiori Paesi in via di sviluppo, dall'inizio dell'anno i tassi guida sono aumentati in risposta all'accelerazione dell'inflazione e ai rischi di deprezzamento delle valute. Solo nel novembre 2021, otto banche centrali hanno continuato a innalzare i tassi, anche se la ripresa delle loro economie è in ritardo rispetto a quella della Turchia. Tra queste figurano le autorità monetarie di Messico, Russia e Repubblica Ceca, anche se il PIL di questi Paesi non è ancora tornato al livello pre-crisi. Tuttavia, in media l'inflazione ha continuato a salire, mettendo sotto pressione gli istituti di emissione. I toni più intransigenti della Federal Reserve potrebbero accelerare ulteriormente il ciclo dei tassi (cfr. pag. 2).

Dinamica di crescita più debole nel terzo trimestre

Nel T3 la dinamica di crescita si è indebolita nella maggior parte dei Paesi in via di sviluppo. In Cina, un mix di carenza di energia, politica di tolleranza zero verso nuovi focolai di Covid-19 e crisi del mercato immobiliare ha causato un rallentamento della crescita economica al 4,9% (a fronte del 7,9% su base annua del trimestre precedente). Nel T3 la lotta contro le nuove ondate della pandemia ha lasciato il segno anche su altre economie asiatiche. Il crollo economico più pronunciato è stato quello della Malaysia, con il 3,6%. Tuttavia, la dinamica in Asia dovrebbe migliorare nel T4 grazie alle riaperture, come suggerito dagli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero, che a novembre sono rimasti oltre la soglia di crescita di 50, salvo in Cina. Rispetto ad altre regioni, finora l'inflazione in Asia è stata meno brusca, consentendo alle autorità monetarie di restare accomodanti. Solo la banca centrale della Corea del Sud ha innalzato i tassi due volte finora, con un'inflazione recentemente al 3,7%. In America Latina la situazione è diversa. Le due maggiori economie, Brasile e Messico, hanno registrato tassi d'inflazione rispettivamente del 10,7% e del 7,4%, malgrado diversi rialzi dei tassi da marzo 2021. Al contempo, nel T3 il Brasile si è trovato in una recessione tecnica dopo due trimestri di crescita negativa, e nello stesso periodo anche il PIL del Messico è sceso. Inoltre, i PMI manifatturieri erano sotto la soglia di 50 a novembre. Il T3 è stato vivace per i mercati emergenti europei, che però nei trimestri invernali dovrebbero perdere slancio a causa della pandemia.

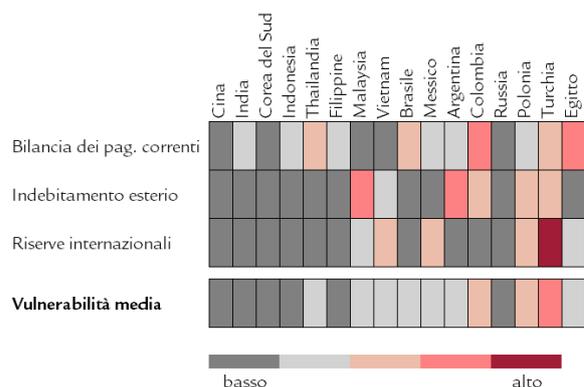
Grafico 1: un terzo trimestre perlopiù deludente



Rischio di una stretta monetaria negli Stati Uniti

Oltre alle apprensioni per la diffusione della nuova variante Omicron del virus, di recente i timori di crisi monetarie nei mercati emergenti sono aumentati. In Turchia, l'ultimo taglio dei tassi in un contesto di inflazione in rialzo ha messo nuovamente in evidenza l'influenza del capo di Stato sulla politica monetaria e ha spinto al ribasso la lira turca (cfr. "questo dato"). In altri mercati emergenti, finora l'approccio delle banche centrali è stato più convenzionale. La più grande minaccia per queste economie non è rappresentata dagli esperimenti di politica monetaria a livello nazionale, ma dalla Federal Reserve statunitense. Il previsto inasprimento della politica monetaria USA può esercitare pressioni sulle valute dei Paesi in via di sviluppo: lo ha dimostrato anche il "taper tantrum" del 2013, che ha causato deflussi di capitali dalle valute ad alto rendimento. In quel periodo l'indebolimento delle divise e, di conseguenza, l'inflazione più alta hanno costretto le banche centrali a innalzare i tassi. In passato i mercati emergenti con disavanzi delle partite correnti, debito estero elevato e riserve ridotte in valuta estera sono stati particolarmente vulnerabili all'aumento dei tassi USA. Secondo i nostri punteggi di rischio proprietari basati sui valori storici di 79 Paesi in via di sviluppo, la Turchia è particolarmente vulnerabile, seguita da Polonia e Colombia. A fine novembre la Federal Reserve ha dichiarato che l'inflazione non è più solo temporanea. I tassi USA potrebbero quindi aumentare prima del previsto. Nei prossimi mesi, ciò aggraverà verosimilmente la già difficile situazione monetaria di alcuni mercati emergenti.

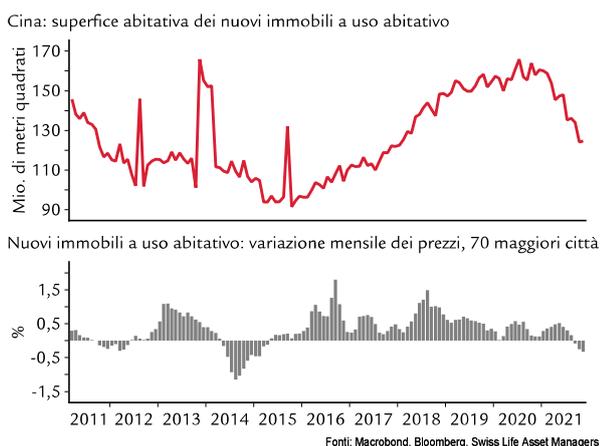
Grafico 2: la Turchia è la più vulnerabile a una stretta monetaria negli Stati Uniti



Cina: atto di equilibrio sul mercato immobiliare

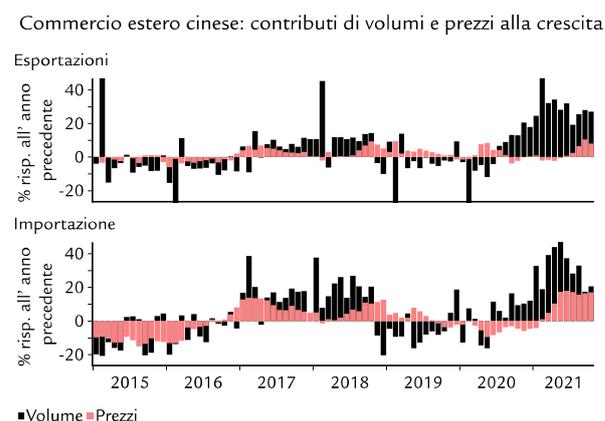
In Cina la situazione degli sviluppatori immobiliari altamente indebitati si è aggravata. Il rating di Evergrande, di gran lunga la più grande azienda colpita, è stato declassato da Fitch a “Restricted Default” i primi di dicembre, dopo la fine del periodo di grazia per il termine di pagamento della cedola. Il quadro che abbiamo delineato nella scorsa edizione di questa pubblicazione sembra quindi concretizzarsi: per non allentare la pressione sugli sviluppatori immobiliari indebitati e per farne un monito, finora le autorità cinesi si sono astenute dall'avviare piani di salvataggio. A mantenere la pressione hanno contribuito anche i toni del Politburo, che ha ribadito che gli immobili servono per vivere e non per speculare. Al tempo stesso, la maggior parte degli osservatori considera improbabile un fallimento “incontrollato” e ritiene che le autorità faranno del loro meglio per isolare il problema ed evitare che la crisi si diffonda al sistema bancario e ad altre società immobiliari finora solide. In particolare, è probabile che allo Stato interessi tutelare il più possibile le famiglie che hanno prefinanziato i progetti, per evitare un crollo della domanda e dei prezzi degli immobili. Resta da vedere se questo atto di equilibrio avrà successo. La crisi ha lasciato il segno sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta (cfr. grafico 3). L'attività nel settore immobiliare, soprattutto nelle nuove costruzioni, ha continuato a diminuire.

Grafico 3: i prezzi degli immobili cinesi d'investimento scendono per la prima volta dal 2014



Questa reazione dal lato dell'offerta è in un certo modo auspicabile per sgonfiare leggermente la bolla creatasi in quest'area, ma ha un impatto negativo sui settori a monte e a valle. Dal lato della domanda, la riluttanza degli acquirenti si ripercuote sui prezzi. Per la prima volta dalla crisi degli alloggi del 2014/2015, a settembre 2021 i prezzi dei nuovi immobili a uso abitativo sono scesi. Al fine di incentivare i prestiti e sostenere l'economia interna, di recente la banca centrale cinese ha abbassato il coefficiente di riserva per le banche dal 12,0% all'11,5%. Un ulteriore allentamento monetario appare probabile e dovrebbe stabilizzare la crescita dell'economia interna su un livello moderato. Tuttavia, il commercio estero dovrebbe continuare a fornire il maggiore impulso alla crescita. La domanda globale acquista slancio, la capacità nel trasporto merci aumenta gradualmente e nel nuovo anno i dati sulle esportazioni cinesi dovrebbero replicare il sorprendente vigore del secondo semestre 2021. Vale la pena di notare che la buona performance delle esportazioni non è ascrivibile ai rincari e agli effetti base, ma perlopiù all'incremento dei volumi (grafico 4). Ciò è in contrasto con i dati sulle importazioni, che si indeboliscono in termini reali e che a settembre e ottobre sono aumentati quasi solo su base annua a causa dei rincari: un segnale della domanda interna vacillante. Malgrado il ciclo industriale positivo, all'inizio dell'anno la dinamica potrebbe perdere slancio. Oltre ai rischi latenti della pandemia, permane la minaccia di un calo temporaneo della produzione di energia e dell'industria (pesante) in quanto le autorità vogliono limitare l'inquinamento atmosferico durante i Giochi Olimpici.

Grafico 4: boom del commercio estero cinese: esportazioni sostenute da volumi in aumento



Economic Research



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



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



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



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



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife.ch



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, 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.