

Secondo trimestre 2022

## Messaggi chiave

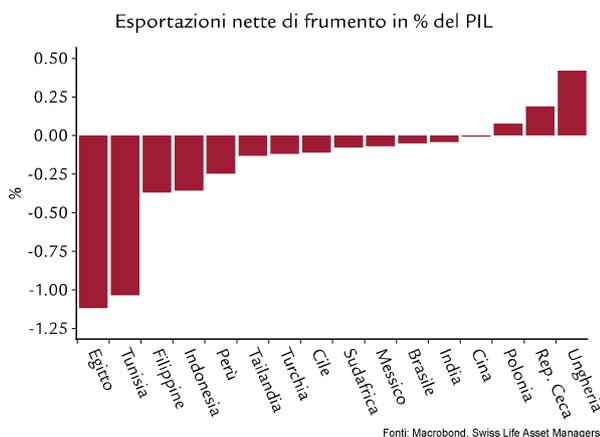
- Isolata politicamente ed economicamente, la Russia cade in una grave recessione.
- La guerra in Ucraina colpisce i Paesi emergenti su tre livelli: indebolimento del commercio con la Russia, aumento dei prezzi energetici, aumento dei prezzi alimentari.
- Cina: oltre alla posizione geopolitica incerta, la pandemia presenta un ulteriore rischio per l'economia.

## Attenzione a questa cifra

9%

Dopo che l'Occidente ha imposto una serie di sanzioni per punire e isolare Mosca per la sua invasione dell'Ucraina, il rublo si è svalutato notevolmente. Questo si riflette già in un'inflazione molto più alta, che sta riducendo significativamente il potere d'acquisto della popolazione russa. L'inflazione in Russia è salita a quasi il 9% da inizio anno. Secondo un sondaggio Bloomberg, gli analisti prevedono un tasso d'inflazione annuale medio che si attesta attualmente su un sorprendente 17,6%.

## Attenzione a questo grafico

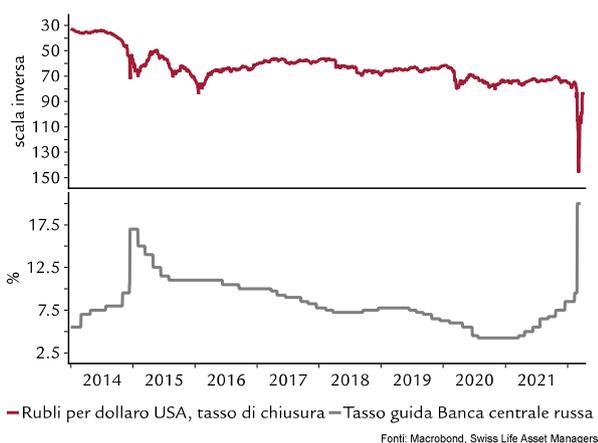


Oltre un quarto delle esportazioni mondiali di frumento proviene da Russia e Ucraina. Le discontinuità di fornitura di alimenti così essenziali possono avere conseguenze catastrofiche per diversi paesi emergenti, la cui popolazione spende una parte considerevole del proprio reddito in beni alimentari. Paesi nordafricani come la Tunisia e l'Egitto ne sono particolarmente colpiti. Lo stesso vale per economie asiatiche come quella di Filippine e Indonesia, grandi importatrici di frumento, che risentiranno della penuria di grano e dell'aumento dei prezzi alimentari.

## La Russia cade in una grave recessione

L'economia russa è sulla via di una grave recessione a seguito degli ingenti danni arrecati dalle severe sanzioni inflitte da vari Paesi occidentali. Oltre alle sanzioni contro politici, funzionari e oligarchi, tra le principali misure figurano l'esclusione di determinate banche russe dal sistema di pagamento internazionale SWIFT e le sanzioni contro la Banca centrale russa, che bloccano una parte considerevole delle riserve valutarie. Di conseguenza, il rublo russo è precipitato e l'inflazione si è aggravata. L'aumento dei prezzi al consumo da inizio anno si attesta già al 8,9% (cfr. "Attenzione a questa cifra"). La stima media degli analisti secondo un sondaggio Bloomberg sull'inflazione annuale è attualmente addirittura del 17,6% (nel 2021 l'inflazione della Russia era pari al 6,7%). L'aumento dei prezzi riduce il potere di acquisto della popolazione russa ripercuotendosi negativamente sui consumi. Inoltre, la Banca centrale russa ha aumentato il tasso guida dal 9,5% al 20%. Ciò ha evitato un assalto alle banche, ma il rialzo dei tassi peserà sull'economia interna. Anche le previsioni a medio e lungo termine sono fosche per l'economia russa, perché l'isolamento politico ed economico riduce nettamente il potenziale di crescita del Paese. La principale ancora di salvezza della Russia è costituita dai giacimenti di petrolio e gas, che riusciranno comunque ad accedere ai mercati e continueranno a generare flussi finanziari. Ciò significa che l'economia continuerà a funzionare, tuttavia con una qualità di vita nettamente inferiore a quella disponibile fino a qualche settimana fa.

Grafico 1: La Banca centrale russa alza i tassi mentre il rublo precipita



## Mercati emergenti: dalla pandemia alla guerra in Ucraina

Prima ancora di essersi ripresi dai notevoli danni economici causati dalla pandemia, i Paesi emergenti si trovano ad affrontare l'ostacolo successivo. La guerra in Ucraina colpisce i Paesi emergenti su tre diversi livelli: rapporti commerciali con la Russia, aumento dei prezzi energetici e aumento dei prezzi alimentari. Le ripercussioni negative vengono percepite soprattutto dai Paesi emergenti dell'Europa orientale come Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca, ma anche la Turchia ne risulta fortemente colpita. Queste economie hanno stretti legami commerciali con la Russia, con esportazioni verso il Paese superiori all'1% del loro PIL (v. grafico 2). Allo stesso tempo, questi Paesi sono importatori di energia e risentono quindi del netto aumento dei prezzi energetici. L'aumento grava anche sulla bilancia dei pagamenti di molte economie asiatiche come India, Indonesia e Filippine, mentre i grandi esportatori di energia del Medio Oriente beneficiano di condizioni commerciali migliorate. Oltre a essere un importante fornitore di petrolio e gas, la Russia è anche un produttore di materie prime agricole di rilievo. Si profilano dunque difficoltà nelle forniture alimentari che potrebbero ripercuotersi in maniera sproporzionata sui Paesi emergenti. Russia e Ucraina coprono circa il 30% delle esportazioni mondiali di frumento. Un'interruzione delle esportazioni di questi importanti alimenti ha effetti negativi per i consumatori sia in termini di disponibilità che di prezzo (cfr. "Attenzione a questo grafico"). L'Egitto, per esempio, grande importatore di frumento, acquista l'80% del frumento dalla Russia e ha già chiesto il sostegno dell'FMI per la crescente pressione finanziaria cui il Paese è esposto a causa dell'aumento dei prezzi dei cereali. Va aggiunto che la Russia è un importante esportatore di

Grafico 2: I Paesi emergenti dell'Europa orientale hanno legami commerciali molto stretti con la Russia



diversi fertilizzanti, la cui fornitura è stata interrotta. I prezzi elevati dei fertilizzanti hanno già indotto gli agricoltori a limitarne l'utilizzo, con possibili conseguenze negative per la produzione alimentare in vaste aree mondiali. Il Brasile, per esempio, per i fertilizzanti necessari per le sue colture cerealicole, dipende per l'85% dalle importazioni. Un quinto delle importazioni proviene dalla Russia. In conclusione, i prezzi energetici e alimentari in rialzo aggraveranno ulteriormente l'inflazione dei Paesi emergenti, perché in molti di essi energia e alimenti rappresentano più del 30% dell'indice dei prezzi al consumo. Soprattutto in America latina, negli ultimi mesi le banche centrali hanno già fortemente rialzato i tassi d'interesse. I tassi guida reali, ovvero i tassi d'interesse al netto dell'inflazione, restano tuttavia ampiamente negativi (v. grafico 3). Ciò significa che, nonostante l'indebolimento della dinamica economica, le banche centrali dei Paesi emergenti saranno costrette ad aumentare ulteriormente i tassi guida.

## Cina: un atto di equilibrio diplomatico

Nel bel mezzo della guerra in Ucraina, la Cina tenta un atto di equilibrio diplomatico. Idealmente vorrebbe mantenere i rapporti con tutte le parti. In altre parole, continua a perseguire il suo allineamento politico con la Russia, ma al contempo cerca di consolidare i suoi rapporti commerciali con i Paesi occidentali. Per la Cina, la Russia è un fornitore importante di materie prime. La sua domanda di gas naturale aumenterà nettamente nel corso del tempo perché il Paese persegue l'obiettivo di ridurre l'impronta di CO<sub>2</sub> a lungo termine. Per la Cina è dunque estremamente importante poter contare anche in futuro su buone condizioni commerciali per le materie

prime. Allo stesso tempo, mantenere solidi rapporti commerciali con l'Occidente è fondamentale perché le sue relazioni con Stati Uniti ed Europa sono molto più importanti di quelle con la Russia. Le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti rappresentano circa il 3% del prodotto interno lordo cinese e lo stesso vale per quelle verso l'Europa; quelle verso la Russia sono dieci volte inferiori (v. grafico 4). Pertanto, la Cina si attiene finora con rigore al quadro sanzionatorio dell'Occidente. Sia le banche commerciali, sia la banca multilaterale AIIB (Asian Infrastructure Investment Bank) con sede a Pechino hanno sospeso le loro attività con la Russia, mentre le imprese stanno limitando le loro forniture dirette alla Russia perché temono eventuali sanzioni secondarie. La guerra in Ucraina, che mette sotto pressione l'economia cinese in vista del potenziale indebolimento della domanda estera, è però solo uno dei rischi cui il Paese è attualmente esposto. Il numero dei casi di Covid è in forte aumento e in città economicamente rilevanti scattano nuovi lockdown. Dopo una settimana di confinamento nella metropoli della tecnologia Shenzhen, da fine marzo anche quella della finanza, Shanghai, va in lockdown. Finché le misure di contenimento resteranno limitate nel tempo, gli effetti economici e le turbative delle catene globali di fornitura potrebbero restare contenuti. Sussiste tuttavia il pericolo che i casi di Covid si diffondano in modo incontrollato ed è quindi possibile l'adozione di misure più incisive, dato l'approccio di tolleranza zero della Cina. Di fronte ai diversi rischi economici, i responsabili politici basano le loro decisioni sulla stabilità economica e insistono su ulteriori stimoli di politica monetaria e fiscale. A nostro avviso ciò non basterà a far raggiungere al Paese l'ambizioso target economico del 5,5% di crescita quest'anno. Per il 2022 manteniamo una previsione di crescita del 5%.

Grafico 3: Le Banche centrali devono alzare ulteriormente i tassi a fronte di tassi guida reali nettamente negativi

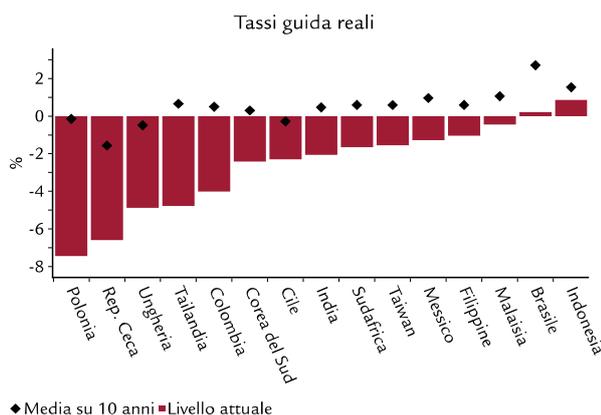
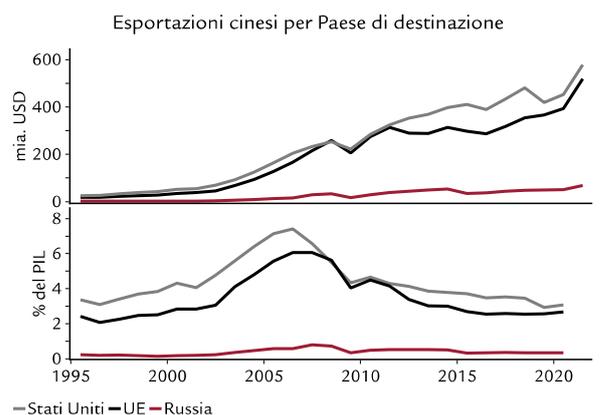


Grafico 4: I rapporti economici della Cina con l'Occidente sono molto più importanti di quelli con la Russia



## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
🐦 @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
🐦 @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife-am.com  
🐦 @f\_boucard



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife-am.com

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
**Switzerland 2020**

### 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 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. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.