

Prospettive annuali 2023

Messaggi chiave

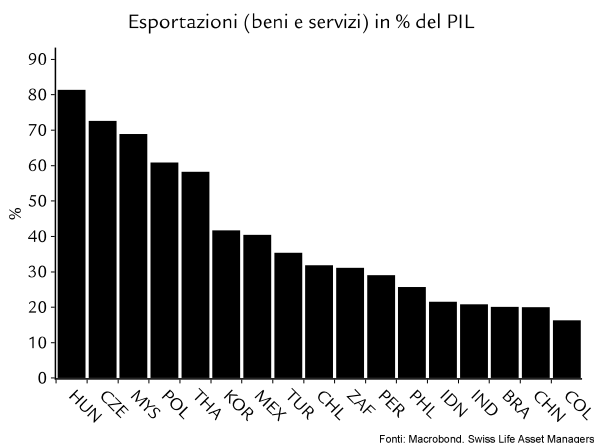
- Allentamento monetario nei singoli mercati emergenti non appena la Fed terminerà il ciclo di rialzi dei tassi
- La Cina annuncia la fine della «strategia zero Covid»: ripresa ciclica a partire dal T2 2023
- Nessuna deglobalizzazione, ma «Cina più 1» come strategia di diversificazione predominante

Attenzione a questa cifra

3,9%

Secondo le previsioni del Fondo monetario internazionale, nel 2023 i Paesi emergenti e in via di sviluppo cresceranno del 3,9% rispetto all'anno precedente. Questo dato è leggermente superiore alle previsioni di crescita di quest'anno, pari al 3,7%, ma ben al di sotto dei tassi di crescita storici per queste aree del mondo. Esistono tuttavia notevoli differenze regionali: per l'Asia si prevede una crescita sostenuta di oltre il 5%, mentre i mercati emergenti europei sono in coda con lo 0,6%. Ulteriori dettagli sulle dinamiche di crescita delle varie regioni sono riportati a pagina 2.

Attenzione a questo grafico

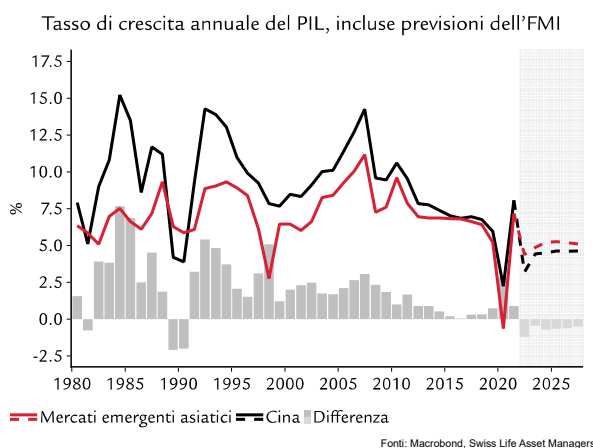


L'inflazione elevata, l'aumento dei tassi e la crisi energetica pesano sull'economia degli Stati Uniti e dell'eurozona, che si avviano verso la recessione o vi sono già entrati. Intanto, il calo della domanda globale è chiaramente percepibile nei mercati emergenti. Soprattutto nei Paesi molto dipendenti dalle esportazioni (cfr. «Attenzione a questo grafico»), come Europa orientale, Corea del Sud o Messico, si osserva già un indebolimento delle esportazioni. Altri mercati emergenti, come l'India o l'Indonesia, sono invece più orientati verso l'interno e meno influenzati dalle dinamiche globali sfavorevoli.

Prospettive di crescita eterogenee per il 2023

Le prospettive di crescita dei mercati emergenti per il 2023 variano notevolmente da una regione all'altra. Ad esempio, le previsioni dell'FMI per l'Asia, intorno al 5%, sono ottimistiche. I motivi di questo ottimismo, in un contesto di rallentamento dell'espansione globale, sono molteplici. Da un lato, l'inflazione è rimasta più bassa che in altri mercati emergenti. Ciò ha consentito alle banche centrali di intervenire sui tassi d'interesse in modo più moderato. Di conseguenza, la domanda interna ha evidenziato una buona tenuta e (salvo in Cina) è sostenuta da una rapida ripresa post-pandemia. Inoltre, diverse economie asiatiche con una quota di esportazioni in percentuale del PIL piuttosto bassa sono meno vulnerabili alle dinamiche negative della domanda globale. Allo stesso tempo, la prevista riapertura della Cina dal T2 2023 potrebbe dare ulteriore slancio alla regione, anche se questa volta il gigante asiatico non sarà la locomotiva della crescita: per la prima volta dal 1990, l'espansione economica cinese sarà probabilmente inferiore a quella degli altri mercati emergenti asiatici (cfr. grafico 1). In America latina le prospettive sono un po' meno ottimistiche. L'aumento dell'inflazione ha costretto le banche centrali a innalzare notevolmente i tassi d'interesse, il che peserà sulla domanda interna, mentre Paesi come il Messico saranno penalizzati dal calo della domanda proveniente dagli Stati Uniti. Inoltre, l'incertezza politica nella regione rimane elevata, con nuovi governi populistici in vari Paesi. Nelle attuali condizioni economiche e politiche, l'Europa orientale è particolarmente fragile. Ciò non è dovuto solo alla vicinanza alla guerra, che mantiene alta l'incertezza geopolitica. I Paesi dell'Europa orientale sono molto dipendenti dalla dinamica di cre-

Grafico 1: prospettive di espansione favorevoli per l'Asia, la Cina non è più la locomotiva della crescita

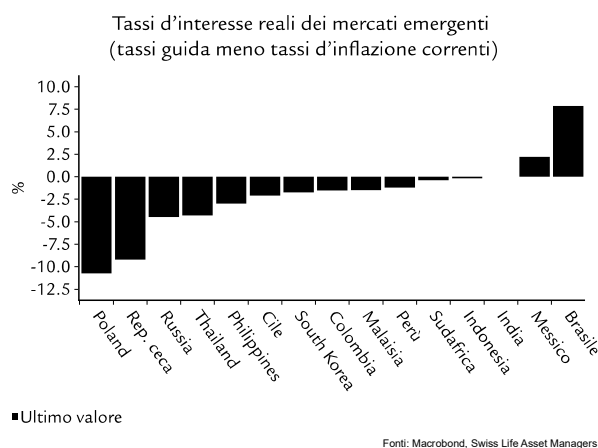


scita dell'Europa occidentale, dove alcuni Paesi sono in recessione. Inoltre, malgrado i netti aumenti dei tassi da parte delle banche centrali, con tassi d'inflazione a due cifre la pressione sui prezzi nella regione resta significativa e grava sull'economia interna.

Margine di allentamento monetario

Nell'attuale contesto di inflazione elevata, le banche centrali dei mercati emergenti hanno fatto un buon lavoro: hanno anticipato gli interventi della Federal Reserve e innalzato notevolmente i tassi d'interesse nel 2022. Alcuni istituti hanno la possibilità di concludere la stretta monetaria e i primi Paesi potrebbero essere in grado di invertire alcuni rialzi dei tassi nel 2023. Ciò vale soprattutto per le economie dell'America latina, in primis per il Brasile, la cui banca centrale ha innalzato i tassi a oltre il 13% e ha tassi d'interesse reali (tassi d'interesse nominali corretti per l'inflazione) superiori al 7%. Il Paese potrebbe essere in grado di effettuare un primo taglio dei tassi, soprattutto perché le pressioni inflazionistiche continuano a diminuire. Altri Paesi dovranno invece essere più cauti. L'Europa orientale registra tassi d'inflazione a due cifre malgrado i netti rialzi dei tassi d'interesse, tanto che i tassi reali restano in territorio fortemente negativo. In Asia, le banche centrali si sono mostrate riluttanti a innalzare i tassi, quindi hanno un margine di manovra ridotto per lasciarli ai livelli attuali o persino per tagliarli, soprattutto finché la Fed continuerà a innalzarli. Tuttavia, non appena la Fed avrà raggiunto il picco dei tassi d'interesse, anche i primi Paesi asiatici, come l'India o l'Indonesia, potrebbero allentare la loro politica monetaria.

Grafico 2: opportunità di tagli dei tassi in Brasile grazie a tassi reali elevati e a calo dell'inflazione



Cina: la strategia «zero Covid» ha fatto il suo tempo

Il governo cinese ha annunciato un netto allentamento delle misure anti-Covid, a suggerire che la cosiddetta strategia «zero Covid» per contenere il virus ha fatto il suo tempo. Ciò significa che i lockdown delle città e i test PCR quotidiani su milioni di persone appartengono ormai al passato. Queste misure di allentamento sono state introdotte molto prima e più ampiamente del previsto, anticipando i tempi della ripresa economica. Pertanto, riteniamo che l'economia possa recuperare terreno già nel T2 2023. Tuttavia, la fase di transizione verso questa ripresa economica non sarà priva di ostacoli. Innanzitutto, solo il 40% della popolazione di età superiore agli 80 anni ha ricevuto un richiamo del vaccino. L'obiettivo di portare il 90% di questa fascia d'età a completare almeno le prime due vaccinazioni o a ricevere un richiamo entro fine gennaio sembra molto ambizioso. A causa della scarsa immunizzazione della popolazione, resta da vedere quanto rapidamente le autorità locali potranno allentare le restrizioni se l'aumento dei casi metterà a dura prova il sistema sanitario del Paese. In secondo luogo, se da un lato l'allentamento delle misure anti-Covid darà slancio all'economia interna, dall'altro il contesto esterno rimane difficile e probabilmente peserà sull'andamento delle esportazioni del Paese. Per questo motivo, rivediamo solo leggermente al rialzo la nostra previsione sul PIL per il 2023, dal 4,7% al 4,9%.

Nessuna deglobalizzazione, ma strategia «Cina più 1»

La pandemia ha dimostrato quanto siano essenziali catene logistiche sostenibili e diversificate. Inoltre, le tensioni tra gli Stati Uniti e la Cina e il rischio politico elevato legato al fare affari nel gigante asiatico hanno innescato i timori di una crescente tendenza verso la deglobalizzazione o addirittura verso l'onshoring (il ritorno alla produzione di beni e servizi nel Paese di origine). Per alcuni componenti critici, come i semiconduttori, si stanno già compiendo sforzi in questa direzione. Tuttavia, su più ampia scala non si intravedono tendenze verso la deglobalizzazione. Il commercio mondiale continua a guadagnare terreno e anche le esportazioni dalla Cina verso il resto del mondo rimangono su livelli molto elevati. Ciononostante, dalle indagini e dai dati aneddotici emerge che sempre più aziende cercano di trasferire gli investimenti dalla Cina ad altri Paesi. Pur non prevedendo un esodo di massa di aziende dal Paese, ci aspettiamo un'impronta sempre più diversificata. La cosiddetta «strategia Cina più 1» sarà quindi probabilmente il percorso predominante in futuro. La recente esperienza delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina può dare un'indicazione sulla possibile dinamica del commercio cinese. Dal 2018, anno in cui sono stati imposti i dazi commerciali sulle merci cinesi, la quota di mercato della Cina nelle importazioni statunitensi è scesa di circa il 3%. A loro volta, altri Paesi ne hanno beneficiato, primo fra tutti il Vietnam (cfr. grafico 4).

Grafico 3: la mobilità in Cina continuerà a riprendersi grazie all'allentamento delle misure anti-Covid

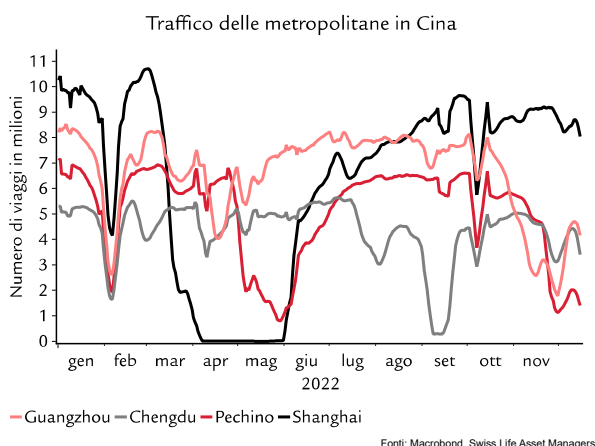
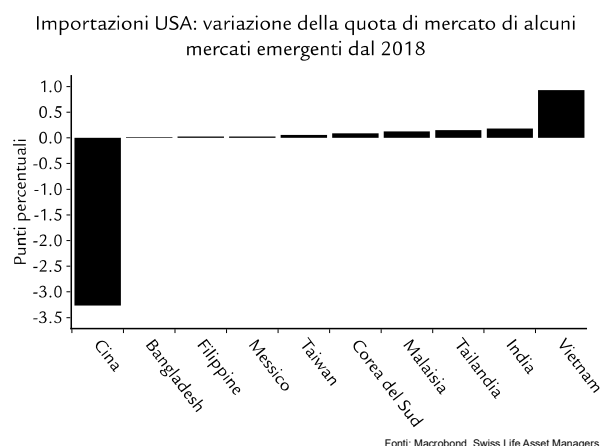


Grafico 4: la diversificazione dalla Cina avvantaggia altre economie asiatiche



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, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, 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 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 VIIIs gt 1, NO-0161 Oslo.