

Secondo trimestre 2023

## Messaggi chiave

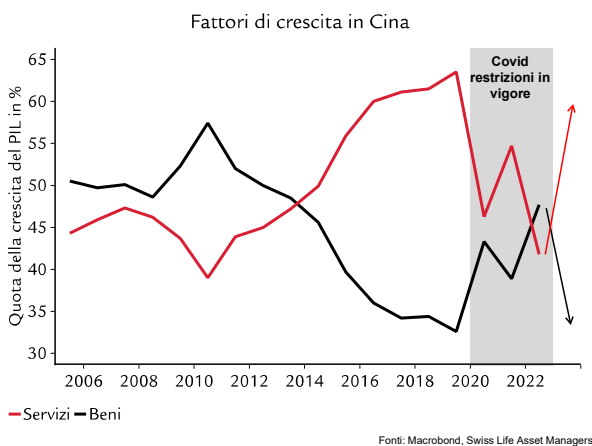
- La ripresa economica della Cina dà impulso alle economie asiatiche
- Le turbolenze nel settore bancario e la prevista recessione negli Stati Uniti pesano sui mercati emergenti
- Il ciclo di rialzi dei tassi volge al termine, nessun taglio dei tassi in vista finché la Fed continuerà a inasprire

## Attenzione a questa cifra



Oltre alla banca centrale turca, che da tempo persegue una politica monetaria non convenzionale, nei principali mercati emergenti l'autorità monetaria vietnamita è stata la prima a tagliare i tassi questo mese, ma anche l'unica. Quasi tutte le banche centrali dei mercati emergenti mantengono i tassi d'interesse invariati su livelli molto alti: il margine di manovra per eventuali tagli resterà limitato fino a quando la Federal Reserve statunitense continuerà a innalzare i tassi per contrastare l'inflazione.

## Attenzione a questo grafico



Le restrizioni anti-Covid hanno penalizzato notevolmente l'economia cinese e soprattutto il settore dei servizi, la cui quota del PIL è molto diminuita. Ora le restrizioni sono state abbandonate e l'economia recupera terreno grazie alla ripresa del settore dei servizi, la cui quota della crescita del PIL dovrebbe tornare ai livelli precedenti la pandemia. I principali beneficiari di questa ripresa saranno probabilmente gli esportatori di servizi verso la Cina, ovvero soprattutto i Paesi asiatici.

## La ripresa economica della Cina prosegue

L'economia cinese continua a riprendersi. Nel complesso, i primi indicatori economici ufficiali di gennaio e febbraio mostrano un netto miglioramento. La ripresa ha riguardato soprattutto i consumi. Le vendite al dettaglio sono aumentate del 3,5% rispetto ai primi due mesi dell'anno scorso, perché la ristorazione ha registrato una crescita sostenuta in seguito all'abbandono delle restrizioni anti-Covid. Anche l'andamento del settore immobiliare, che lo scorso anno ha frenato notevolmente l'attività economica, è stato positivo. Le vendite di immobili sono aumentate ancora, mentre i prezzi sono cresciuti su base mensile per la prima volta in 18 mesi. Inoltre, il completamento di progetti immobiliari in sospeso ha registrato una crescita dell'8%. Questa dinamica riveste una grande importanza anche nel medio termine, perché il completamento e la consegna di progetti immobiliari già venduti sono determinanti per ripristinare la fiducia della popolazione e stabilizzare questo settore tanto rilevante dal punto di vista economico. Questo sviluppo favorevole all'inizio dell'anno è in linea con l'obiettivo di crescita per il 2023, che il governo cinese ha fissato a circa il 5% e che presuppone una netta ripresa rispetto all'anno scorso, periodo in cui l'economia cinese è cresciuta solo del 3,0%. Allo stesso tempo, pur essendo in linea con le nostre previsioni di crescita per quest'anno, è l'obiettivo di crescita più basso mai fissato. Vi sono, infatti, diversi ostacoli. Innanzitutto, il contesto economico esterno è sfavorevole, in quanto ci aspettiamo una lieve recessione negli Stati Uniti e una domanda ancora debole in

Europa. In secondo luogo, ci vorrà del tempo prima che la fiducia dei consumatori torni ai livelli precedenti la pandemia, il che significa che la totale ripresa degli acquisti più importanti si farà attendere. Terzo, l'obiettivo di crescita moderato riflette il fatto che Pechino non intende attuare un programma incisivo di stimolo infrastrutturale o immobiliare.

## La ripresa della Cina dà slancio ai mercati emergenti asiatici

A differenza degli episodi precedenti, in cui il governo cinese ha ottenuto una crescita sostenuta attraverso un forte stimolo infrastrutturale, questa volta la ripresa dell'economia cinese è trainata soprattutto dal settore dei servizi. Ciò significa anche che l'effetto positivo sul resto del mondo sarà meno pronunciato. I Paesi che beneficeranno maggiormente della ripresa cinese saranno gli esportatori di servizi verso la Cina, ossia soprattutto economie asiatiche come Hong Kong, Singapore, Taiwan, Malaysia e Thailandia (cfr. grafico 2). Sulla scia della ripresa cinese, le aspettative di crescita in Asia rimangono quindi piuttosto ottimistiche, nonostante le prospettive fosche a livello globale, soprattutto alla luce della lieve recessione attesa negli Stati Uniti. Invece, in altri mercati emergenti ci aspettiamo un più netto rallentamento della crescita economica. In America latina, la regione in cui i tassi d'interesse sono stati innalzati di più e anche molto presto, si osserva un rallentamento della domanda interna a causa dell'alto livello dei tassi. Anche le prospettive di crescita dell'Europa emergente sono fosche per via dell'assenza di stimoli alla crescita, dell'incertezza geopolitica e

Grafico 1: il settore immobiliare cinese mostra i primi segni di stabilizzazione

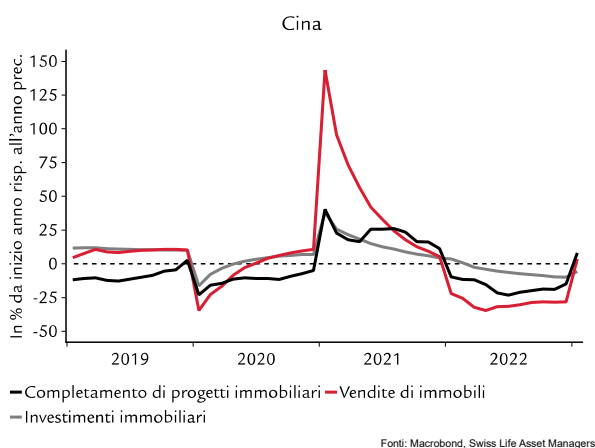
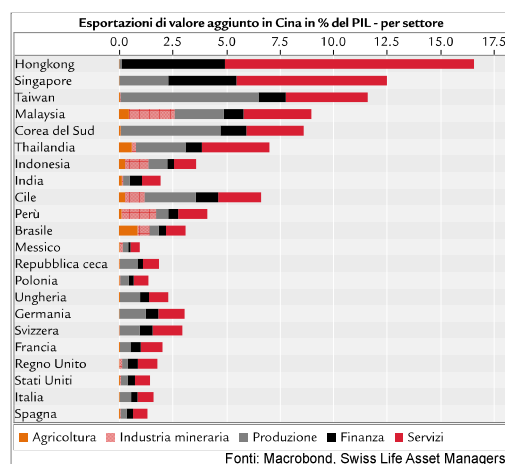


Grafico 2: gli esportatori di servizi in Asia sono i principali beneficiari della ripresa economica cinese

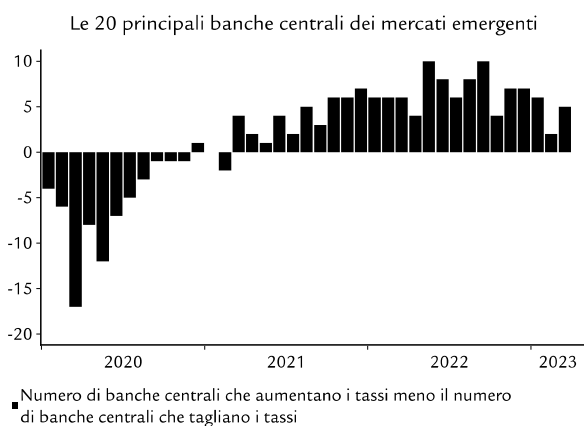


dell'inflazione persistentemente alta, che rimane a due cifre, ad esempio, in Ungheria, Repubblica ceca e Polonia.

## Le turbolenze nel settore bancario causano incertezza

In seguito al crollo di due banche regionali negli Stati Uniti e al crollo di Credit Suisse in Svizzera, il settore bancario è stato al centro della scena. Finora nei mercati emergenti sembra essere in grado di resistere a questo contesto volatile. Dopo le varie crisi passate, i mercati emergenti hanno rafforzato le normative finanziarie, assicurando una buona capitalizzazione nel settore finanziario. Inoltre, in queste regioni la base di depositi delle banche è considerata più stabile e diversificata, soprattutto rispetto agli Stati Uniti. Tuttavia, è possibile un rischio indiretto derivante dal calo dei flussi finanziari in USD, che potrebbe colpire i sistemi bancari che dipendono maggiormente dal credito bancario dei Paesi sviluppati, in particolare la Turchia. Inoltre, gli eventi negativi nel settore finanziario confermano la nostra opinione che negli Stati Uniti si stia profilando una recessione. L'indebolimento della domanda globale e le incertezze nei mercati finanziari pesano sulle prospettive economiche dei mercati emergenti. Al contempo, non crediamo che le turbolenze dissuaderanno le banche centrali negli Stati Uniti e nell'eurozona dal continuare a innalzare i tassi per frenare l'inflazione, anche se forse i rialzi saranno più moderati. Di conseguenza, per le banche centrali dei mercati emergenti la possibilità di abbassare i tassi resta limitata, perché rischierebbero un deprezzamento della valuta che della valuta che potrebbe stimolare nuovamente l'inflazione (cfr. «Attenzione a questa cifra»).

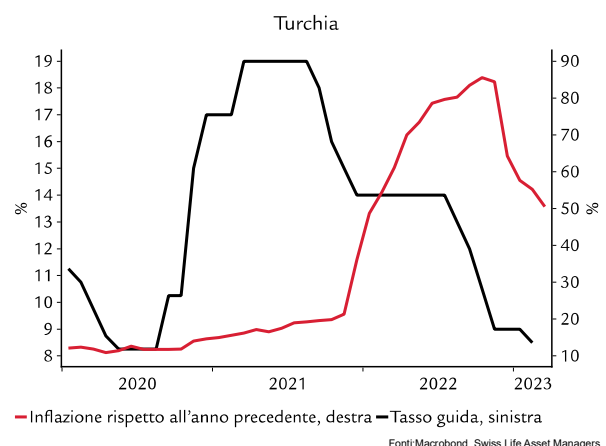
Grafico 3: nessun taglio dei tassi in vista finché la Fed continuerà a inasprire



## Turchia: elezioni difficili a maggio per Erdogan

Il 14 maggio in Turchia si terranno le elezioni parlamentari e presidenziali. Secondo i recenti sondaggi, per Erdogan si tratterà delle elezioni più difficili dei suoi 20 anni di governo. Il Presidente in carica è infatti molto indietro rispetto al candidato dell'opposizione Kemal Kilicdaroglu, nominato dall'Alleanza della Nazione, il blocco di opposizione composto da sei partiti. Erdogan è ritenuto responsabile dell'attuale crisi inflazionistica, con un tasso d'inflazione superiore al 55% a febbraio, e della risposta inadeguata al devastante terremoto che ha colpito il sud del Paese agli inizi di febbraio. Anche se è ancora molto presto per fare previsioni e ogni esito è possibile, un eventuale cambio di regime avrebbe un impatto positivo sulle prospettive economiche della Turchia. Da un lato, verrebbe attuata una politica monetaria più credibile con un orientamento più rigido che ridurrebbe l'inflazione. Inoltre, la nuova banca centrale indipendente attirerebbe afflussi di capitali, con un conseguente rafforzamento della lira. Se invece Erdogan restasse in carica, la sua influenza sulla politica monetaria ed economica rimarrebbe intatta. Ciò significa che i tassi resterebbero troppo bassi malgrado l'alta inflazione e che le vendite di valuta estera per stabilizzare la lira indebolirebbero ulteriormente i fondamentali del Paese.

Grafico 4: sotto Erdogan, i tassi vengono abbassati ancora nonostante l'alta inflazione



## 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](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, 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 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.