

Secondo trimestre 2024

Messaggi chiave

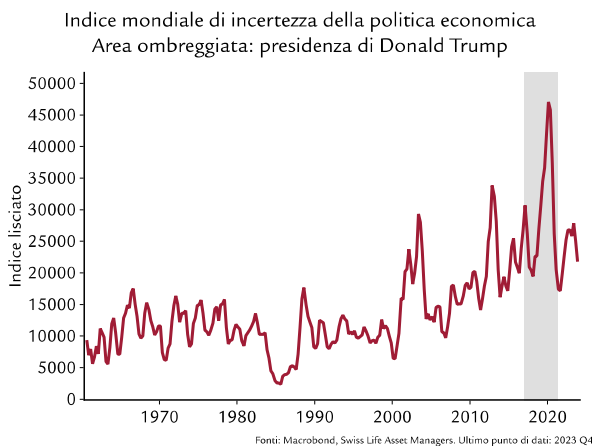
- Ottimo inizio d'anno per i mercati emergenti, che sono sostenuti dal calo dell'inflazione e dai tassi più bassi
- Le misure di stimolo della Cina non sono sufficienti per raggiungere l'ambizioso obiettivo di crescita
- L'elezione di Trump accrescerebbe l'incertezza sulle politiche economiche, specie per i mercati emergenti

Attenzione a questa cifra

60

Nel 2024 sono previste elezioni in più di 60 Paesi. In Russia, il presidente Putin si è già assicurato un altro mandato di sei anni, ma questo risultato non sorprende, visto che non sono stati ammessi candidati avversari di rilievo. Tra le consultazioni più importanti previste nei mercati emergenti vi sono le elezioni parlamentari in India, dove i sondaggi prevedono la vittoria del Primo Ministro in carica Narendra Modi, mentre nel T2 saranno chiamate alle urne anche Corea del Sud e Sudafrica.

Attenzione a questo grafico

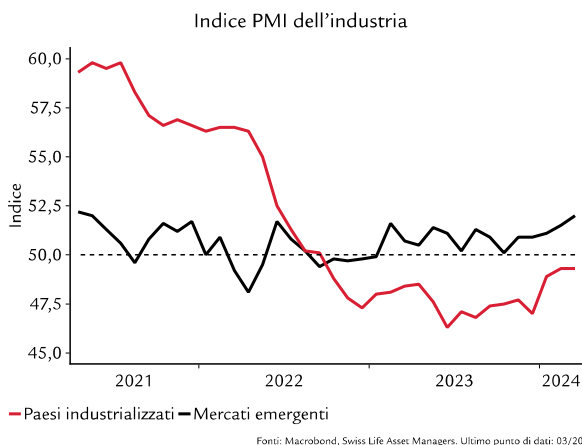


La possibilità che Donald Trump vinca le elezioni presidenziali USA del 5 novembre solleva interrogativi sull'impatto che un suo secondo mandato avrebbe sull'economia globale. Durante il suo primo mandato, la politica estera di Trump è stata conflittuale e imprevedibile, il che si è tradotto in notevoli incertezze sul fronte delle politiche economiche. Per i mercati emergenti, le maggiori preoccupazioni sono nuove tensioni commerciali con la Cina, gli effetti per quanto riguarda la guerra in Ucraina, l'influenza di Trump sulla guerra in corso a Gaza e il già annunciato giro di vite sull'immigrazione.

Ottimo inizio d'anno per i mercati emergenti

I mercati emergenti hanno iniziato il 2024 con un'ottima dinamica economica. Gli indici dei responsabili degli acquisti per l'industria hanno sorpreso in positivo sia a gennaio che a febbraio e l'indice complessivo dei mercati emergenti è ben oltre la soglia di 50 punti che separa l'espansione dalla contrazione (cfr. grafico 1). La ripresa dell'attività economica nei mercati emergenti è ascrivibile a diversi fattori: innanzitutto, le economie domestiche dei mercati emergenti hanno accumulato un notevole eccesso di risparmio, che continuano a spendere. In secondo luogo, il calo dell'inflazione ha un impatto positivo sul sentiment e sul reddito disponibile. Terzo, le banche centrali di America latina ed Europa orientale hanno già iniziato a tagliare i tassi guida, stimolando gli investimenti. Ciò significa che i dati sulla crescita del PIL per il T1 2024 non ancora pubblicati potrebbero sorprendere al rialzo. Nonostante l'attività economica sostenuta, il processo di disinflazione è in corso. Di recente, in alcune economie asiatiche l'inflazione primaria è risalita leggermente a causa del rincaro dei prodotti alimentari, ma la componente di fondo, che esclude le voci volatili di alimentari ed energia, si conferma in calo. Ciò offre alle banche centrali il margine di manovra necessario per tagliare ancora i tassi. Il ciclo di riduzione dei tassi procede rapidamente, soprattutto in America latina: Brasile, Messico, Cile, Colombia e Perù hanno abbassato i tassi guida quest'anno. La maggior parte dei Paesi asiatici esita a intervenire prima della Federal Reserve a causa dei potenziali rischi di deprezzamento della valuta. Tuttavia, non appena la Fed allenterà la sua politica monetaria, le economie asiatiche seguiranno l'esempio.

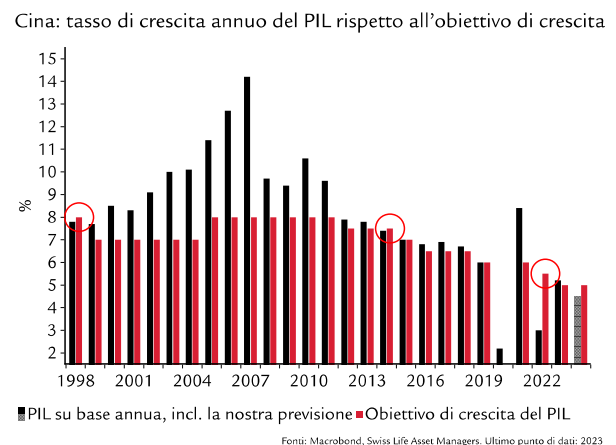
Grafico 1: L'indice dei responsabili degli acquisti per i mercati emergenti continua a crescere notevolmente



La Cina potrebbe mancare l'obiettivo di crescita di «circa il 5%»

Per il 2024 la Cina ha annunciato un obiettivo di crescita di «circa il 5%», invariato rispetto a quello dell'anno precedente. Questo obiettivo ci sembra oltremodo ambizioso, poiché quest'anno sarà più difficile raggiungere una crescita del 5% dato il punto di partenza più alto. Nel 2023, una crescita di circa il 5% era relativamente facile da realizzare, perché si partiva da una base molto bassa nel 2022, quando le restrizioni legate al Covid hanno frenato notevolmente l'economia. Siamo scettici soprattutto perché per conseguire questo obiettivo di crescita sono necessarie ampie misure di stimolo. Nonostante questo sostegno possa giungere in primo luogo da misure di politica fiscale, l'obiettivo per il disavanzo pubblico, compresa l'emissione dei cosiddetti «titoli di Stato speciali», è stato aumentato solo leggermente dal 3,5% al 4,1% del PIL rispetto all'anno scorso. In secondo luogo, potrebbe venire da un notevole supporto al settore immobiliare, che attualmente rappresenta la sfida più grande per l'economia cinese. Quest'anno l'obiettivo del governo non è più evitare un'espansione immobiliare incontrollata, ma rallentare il crollo del settore. Sono state quindi discusse misure di sostegno volte a promuovere progetti pubblici per alloggi a prezzi accessibili e per la riqualificazione urbana, che potrebbero incentivare gli investimenti immobiliari. Tuttavia, l'annuncio è rimasto vago e mancano cifre concrete. Pertanto, riteniamo che il governo adotterà un approccio cauto nei confronti di questi investimenti immobiliari. Alla luce degli annunci fiscali moderati e delle misure poco chiare per il settore immobiliare, ci asteniamo dal rivedere la nostra attuale previsione di crescita del 4,5%. Vista l'espansione modesta della Cina, il potere di determi-

Grafico 2: In passato, la Cina non ha sempre raggiunto il suo obiettivo di crescita



nazione dei prezzi delle aziende è limitato. Inoltre, in vari settori emerge capacità inutilizzata, perché la domanda non tiene il passo con l'abbondante offerta di merci. Di conseguenza, i prezzi alla produzione e all'esportazione rimangono in territorio deflazionistico. La Cina continuerà quindi a contribuire alla generale tendenza disinflazionistica dei prezzi delle merci a livello mondiale, il che incide positivamente sulle nostre prospettive d'inflazione per le principali economie. Al contempo, il dibattito sulle pratiche commerciali potrebbe farsi più acceso, poiché la maggiore concorrenza sui prezzi da parte della Cina scontenterà i concorrenti occidentali.

Secondo mandato di Trump e conseguenze per la Cina

Se Donald Trump venisse rieletto Presidente degli Stati Uniti a novembre, l'incertezza politica aumenterebbe notevolmente a causa della sua politica estera imprevedibile e conflittuale. Il suo atteggiamento nei confronti della Cina e il conseguente impatto sull'economia cinese e su quella globale in generale sarebbero particolarmente allarmanti. Rispetto all'amministrazione Biden, vi sono tre differenze fondamentali: innanzitutto, Trump continuerebbe a utilizzare i dazi commerciali come strumento privilegiato. Ha già fatto scalpore la minaccia di imporre dazi del 60% su tutte le merci cinesi. In secondo luogo, verrebbero imposte restrizioni più ampie alle esportazioni, in quanto un gran numero di merci sarebbe visto come una minaccia per la sicurezza nazionale. Terzo, come nel suo primo mandato, probabilmente Donald Trump adotterebbe un appro-

ccio unilaterale e più conflittuale, che potrebbe mettere a dura prova le cooperazioni di lunga data degli Stati Uniti. Biden, invece, è favorevole alla collaborazione con gli alleati e punta a creare «coalizioni anti-Cina». Indipendentemente dall'esito delle elezioni, la Cina può aspettarsi effetti negativi. La minaccia di applicare dazi, in particolare, potrebbe causare una notevole volatilità del mercato. Dazi del 60% su tutte le merci cinesi potrebbero azzerare quasi totalmente le importazioni statunitensi dalla Cina. I settori con margini di profitto bassi, come l'industria tessile e l'elettronica, non potrebbero far fronte a un incremento tanto drastico dei dazi. Riteniamo improbabile una simile escalation, ma l'amministrazione Trump continuerebbe a utilizzare i dazi come arma non solo contro la Cina, ma anche contro altri Paesi. Il disavanzo commerciale degli Stati Uniti con la Cina è diminuito dall'inizio della guerra commerciale nel 2018, ma quello con altri Paesi, come Messico e Vietnam, ha raggiunto nuovi massimi. Questo spostamento riflette sia la sostituzione delle merci cinesi con merci provenienti da altri Paesi sia gli sforzi delle aziende cinesi per aggirare i dazi doganali facendo transitare le merci attraverso Paesi intermedi. In definitiva, il commercio globale sta diventando sempre più complesso e gli Stati Uniti rimangono legati alla Cina malgrado le barriere commerciali.

Grafico 3: Con dazi del 60% le importazioni USA dalla Cina scomparirebbero quasi del tutto

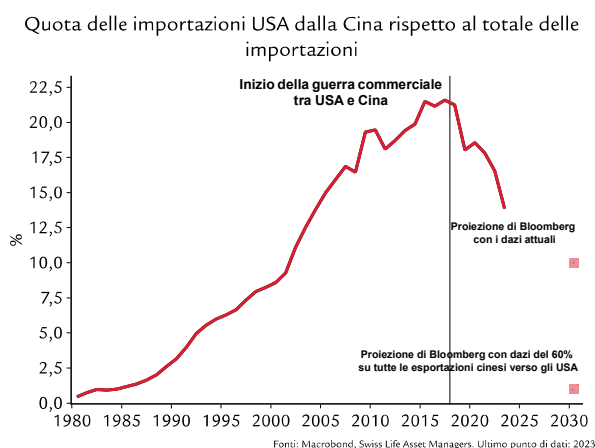
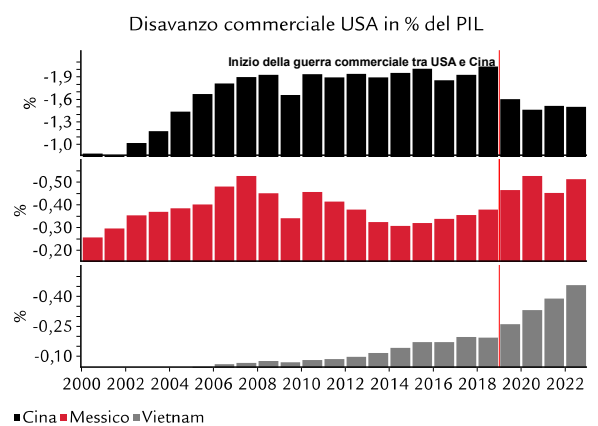


Grafico 4: Il disavanzo commerciale USA con la Cina è in calo, ma quello con Messico e Vietnam aumenta



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.