

Terzo trimestre 2024

Messaggi chiave

- La dinamica economica rimane vivace nei mercati emergenti, ma i rischi politici conquistano la scena
- Cina: oltre che della debolezza del settore immobiliare, il Paese risente dei nuovi dazi commerciali
- Prospettive economiche invariate nonostante i risultati elettorali inattesi in Sudafrica, India e Messico

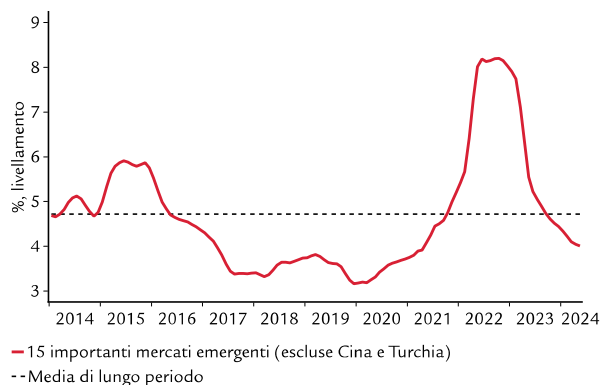
Attenzione a questa cifra

100%

Le barriere commerciali globali sono in aumento. L'amministrazione Biden ha imposto dazi su una serie di merci cinesi, tra cui una tassa del 100% sull'importazione di veicoli elettrici. Anche la Commissione europea ha annunciato un dazio aggiuntivo medio del 21% sui veicoli elettrici cinesi. Nel medio termine, quindi, per la Cina utilizzare i prodotti high-tech come locomotiva di crescita sarà più difficile, ma non impossibile. Inoltre, le barriere commerciali rendono necessaria una produzione più locale, il che fa aumentare i costi e corrobora la nostra ipotesi di un contesto di inflazione più elevata rispetto a prima della pandemia.

Attenzione a questo grafico

Inflazione di fondo nei mercati emergenti (ponderata in base al PIL)



Fonti: Macrobond, SLAM. Ultimo punto di dati: 05.2024

L'inflazione nei mercati emergenti continua a scendere e in alcuni casi ha già raggiunto l'obiettivo delle banche centrali. Il tasso aggregato di inflazione di fondo, che esclude i prezzi volatili di generi alimentari ed energia, è già tornato ai livelli pre-pandemia per le 15 principali economie emergenti (cfr. grafico in evidenza). Abbiamo escluso la Cina e la Turchia a causa della loro attuale situazione eccezionale per quanto riguarda l'inflazione.

Economie ancora in crescita

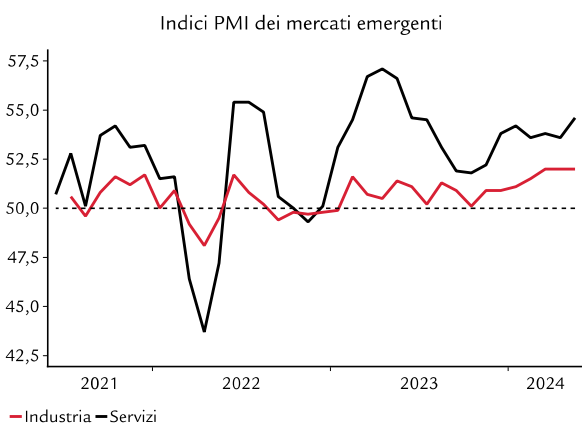
Nella prima metà del 2024, le economie interne dei mercati emergenti hanno dato un notevole contributo alla crescita. Soprattutto i consumi nel Sud-Est asiatico e in gran parte in America latina hanno sorpreso in positivo per via delle condizioni favorevoli del mercato del lavoro e del calo dell'inflazione, che ha aumentato il reddito disponibile reale. Inoltre, indicatori d'inflazione più bassi hanno permesso alle banche centrali dei mercati emergenti di tagliare i tassi prima della Federal Reserve, creando un contesto favorevole agli investimenti. Di conseguenza, in questi Paesi gli indici dei responsabili degli acquisti per l'industria e per i servizi sono nel complesso saliti, superando nettamente la soglia di 50 punti che separa la crescita dalla contrazione. Dopo i tassi di crescita del PIL, sorprendentemente elevati del T1, questi sviluppi fanno ben sperare per i dati sul PIL del T2, non ancora pubblicati.

Cina: sempre più dazi

L'economia cinese sta affrontando sfide notevoli. A maggio sono state introdotte diverse misure di stimolo per il settore immobiliare, tra cui un'ulteriore riduzione dei tassi ipotecari, un abbassamento dei requisiti patrimoniali e l'invito alle amministrazioni locali ad acquistare gli immobili invenduti, ma gli indicatori del mercato immobiliare registrano un ulteriore declino da un livello di partenza già basso. Nei primi cinque mesi di quest'anno gli investimenti immobiliari sono scesi di oltre il 10%, mentre le vendite di immobili sono

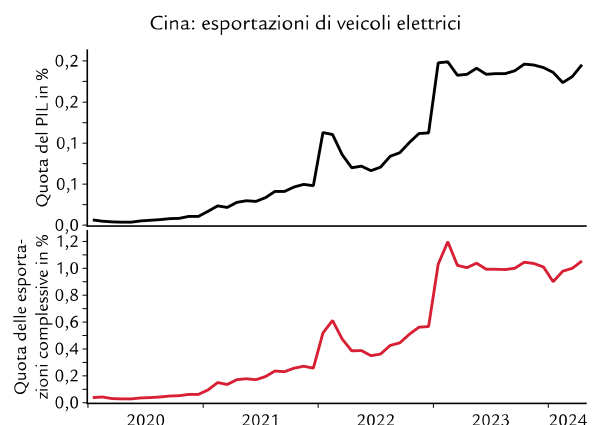
diminuite di oltre il 30% rispetto all'anno precedente. Malgrado queste sfide, la nostra previsione di crescita del PIL del 4,9% per quest'anno rimane relativamente ottimista e si fonda sulla solidità di alcuni settori. Gli investimenti in infrastrutture si confermano un pilastro della crescita. Inoltre, l'impulso agli investimenti nella produzione high-tech come nuova locomotiva di crescita ha ottenuto ottimi risultati. Tuttavia, al momento questo settore è minacciato dalle barriere commerciali. Gli Stati Uniti hanno introdotto dazi su un gran numero di prodotti cinesi, tra cui semiconduttori, batterie agli ioni di litio, celle solari e veicoli elettrici. I dazi sui veicoli elettrici sono particolarmente elevati, pari al 100%, e di fatto escludono questi prodotti dal mercato USA. Anche la Commissione europea ha annunciato un dazio aggiuntivo medio del 21% sui veicoli elettrici cinesi. Queste barriere commerciali rallenteranno la crescita del settore dei veicoli elettrici nell'economia cinese, ma non l'arrestano. Le case automobilistiche cinesi vendono i loro prodotti in Europa a prezzi molto più alti rispetto a quelli praticati a livello nazionale, ma possono abbassarli per assorbire parte dei dazi dell'UE. Inoltre, privilegeranno in misura crescente la produzione locale per evitare i dazi doganali e ampliare ulteriormente la loro quota di mercato. Tuttavia, l'intensificarsi dei conflitti commerciali e il passaggio a una produzione locale porteranno a un aumento della struttura dei costi, motivo per cui prevediamo un tasso d'inflazione più alto rispetto al periodo pre-pandemia.

Grafico 1: Gli indici dei responsabili degli acquisti segnalano una crescita economica ancora sostenuta



Fonte: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo punto di dati: 05.2024

Grafico 2: Le esportazioni di veicoli elettrici in crescita, ma ancora limitate nell'economia



Fonte: Macrobond, SLAM. Ultimo punto di dati: 04.2024

Risultati elettorali inattesi in Messico, India e Sudafrica

Finora l'anno elettorale è stato piuttosto movimentato, con risultati inaspettati in India, Messico e Sudafrica. Nonostante una fase di transizione volatile, durante la quale i nuovi governi definiranno il loro percorso definitivo, la nostra visione a medio termine su questi Paesi resta invariata. In India il BJP del presidente Modi non è riuscito a ottenere la maggioranza assoluta in Parlamento, ma la coalizione NDA guidata dal BJP continuerà a governare, anche se da una posizione più debole. Nel breve termine, esiste il rischio che il partito si concentri su misure di spesa populiste per raccogliere consensi tra la popolazione, il che metterebbe sotto pressione i conti pubblici. Tuttavia, il nuovo gabinetto è all'insegna della continuità politica, poiché è stata confermata gran parte dei ministri, tra cui i quattro più importanti. Ciò suggerisce che i principali obiettivi di riforma saranno mantenuti. Tra questi figurano l'espansione delle infrastrutture e il miglioramento dei siti produttivi per sfruttare le opportunità offerte dalla tendenza al friendshoring. Questi fattori contribuiscono alla nostra previsione di crescita positiva per la grande economia in più rapida espansione a livello mondiale. In Sudafrica il partito ANC, al potere negli ultimi trent'anni, ha perso per la prima volta la maggioranza, ottenendo solo il 40% dei voti. Questo risultato riflette l'incapacità del partito di affrontare in modo efficace i problemi economici del Paese. Il Sudafrica è alle prese con un tasso di disoccupazione di oltre il 30% e una crescita del PIL fiacca – pari in media all'1% negli ultimi 10 anni – a causa della mancanza di investimenti, di frequenti blackout, corruzione e criminalità diffuse. I partiti politici del Paese

si sono accordati per formare un governo di coalizione composto dall'ANC, dal DA, il principale partito di opposizione favorevole al mercato, e da altri tre partiti minori. In uno scenario ottimistico, con il suo orientamento al mercato, il DA potrebbe dare slancio alle riforme, ma in realtà il processo decisionale all'interno della coalizione potrebbe essere ostacolato dalle differenze ideologiche. Rimaniamo quindi cauti per quanto riguarda le prospettive economiche del Paese. In Messico Claudia Sheinbaum, del partito di sinistra in carica Morena, ha ottenuto una vittoria schiacciante, raggiungendo la maggioranza dei due terzi alla camera bassa del Congresso e mancandola per pochi seggi in Senato. La forza del suo mandato comporta il rischio che il suo partito possa approvare le riforme costituzionali chieste dal presidente Lopez Obrador, tra cui una controversa riforma giudiziaria che potrebbe indebolire l'assetto istituzionale del Paese. Tuttavia, alcuni segnali fanno pensare che Claudia Sheinbaum, climatologa, adotterà un approccio più tecnocratico rispetto al suo predecessore. Si è impegnata a gestire le finanze in modo responsabile, a confermare l'incarico del rispettato ministro delle finanze e a promuovere gli investimenti privati. Questo impegno sembra credibile, se si considera che nel suo precedente ruolo di sindaca di Città del Messico ha promosso i partenariati pubblico-privati. I rischi a breve termine sono quindi riconducibili ad aspetti istituzionali, mentre a medio termine la posizione della presidente potrebbe avere un impatto positivo.

Grafico 3: Il governo indiano continuerà a promuovere gli investimenti nelle infrastrutture

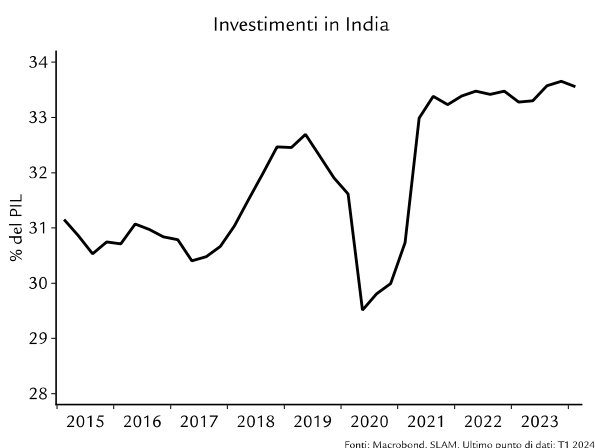
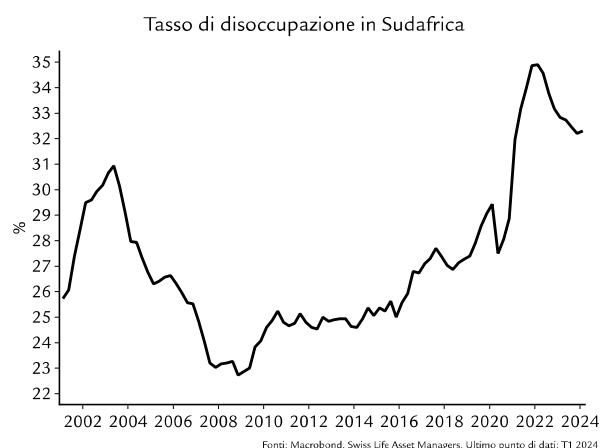


Grafico 4: Il nuovo governo sudafricano si trova ad affrontare una serie di sfide economiche



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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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.