

Terzo trimestre 2021

Messaggi chiave

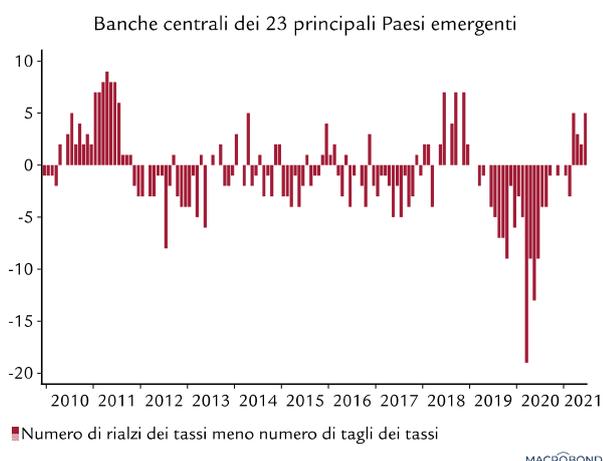
- Malgrado le vaccinazioni più rapide, l'inizio dell'inverno ha causato ovunque nuovi focolai di Covid-19
- I Paesi emergenti hanno reagito alle sorprese positive sul fronte dell'inflazione innalzando i tassi
- Cina: lo spostamento della domanda globale dei consumatori dai beni ai servizi è un possibile rischio

Attenzione a questa cifra

22 mio.

Solo il 26 giugno 2021 in Cina 22,1 milioni di persone hanno ricevuto una dose del vaccino, pari all'1,5% della popolazione. All'attuale ritmo si potrebbero vaccinare gli abitanti di Londra e Parigi due volte al giorno. Per fare un confronto, nei periodi di punta USA, Svizzera e Germania hanno vaccinato ogni giorno circa l'1% della popolazione, la Gran Bretagna lo 0,9% e la Francia lo 0,8%. Tuttavia, i nuovi focolai di Covid-19 in Cina, Mongolia, Seychelles, Cile e Bahrein, tutti paesi che hanno puntato sui vaccini cinesi, suscitano crescenti dubbi sull'efficacia di questi ultimi.

Attenzione a questo grafico



A differenza delle autorità monetarie delle economie sviluppate, che continuano ad evitare di discutere rialzi dei tassi, da marzo 2021 molte banche centrali dei Paesi emergenti hanno avviato un ciclo di inasprimenti. In Slovenia i tassi sono stati innalzati del 3,7% negli ultimi quattro mesi, in Turchia del 2%, in Ucraina e Brasile dell'1,5%, in Russia dell'1,25% e in Messico dello 0,25%. A maggio, nuove sorprese positive sul fronte dell'inflazione hanno indotto altre autorità monetarie a incrementare i tassi. La banca centrale del Cile, per esempio, ha prospettato tassi più elevati a luglio.

La pandemia non è ancora finita

Agli inizi dell'anno l'Asia ha continuato a trainare la ripresa economica dei Paesi emergenti. Nel T1 2021 il PIL della Cina e di Taiwan ha superato il livello del T4 2019, rispettivamente, del 6,9% e di ben il 7,9%. Dopo la comparsa di nuovi focolai locali di Covid-19 i progressi nelle vaccinazioni sembrano avere una priorità maggiore in Cina e negli ultimi mesi Pechino ha accelerato notevolmente i ritmi (cfr. cifra del mese). Tuttavia, i vaccini disponibili in Cina hanno perlopiù un'efficacia piuttosto bassa, quindi per l'immunità di gregge saranno probabilmente necessari tassi di vaccinazione più alti rispetto ai Paesi che ricorrono ai vaccini mRNA. Il ritmo di vaccinazione accelera anche in India, dopo la devastante ondata di Covid-19 di aprile e maggio. Rispetto al crollo del 2020, nel T2 i danni economici dovrebbero essere meno gravi. In America latina finora la ripresa economica è stata eterogenea. Per esempio, dopo il T1 il PIL del Messico era ancora inferiore al livello pre-crisi di circa il 4%, mentre Brasile e Colombia erano quasi tornate al livello pre-Covid e il Cile lo aveva già superato del 3%. Nonostante l'accelerazione della vaccinazione, l'inizio dell'inverno ha peggiorato notevolmente la già precaria situazione in Brasile. Anche il Cile ha dovuto rimettere in quarantena la capitale, malgrado i progressi molto rapidi nella vaccinazione. Il fatto che la pandemia continuerà a preoccupare ancora a lungo molti Paesi emergenti è dimostrato anche dalla nuova ondata in Sudafrica, dove la vaccinazione è assai lenta.

L'inflazione è un problema anche nei mercati emergenti

Attualmente, secondo un indice dell'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO), i prezzi dei prodotti agricoli sono in aumento del 40% su base annua. In molti mercati emergenti questa dinamica riporta alla mente eventi di dieci anni fa: nella prima metà del 2011 i prezzi dei prodotti alimentari sono saliti in misura analoga e nel mondo arabo sono scoppiate proteste e sommosse che nell'immediato potrebbero essere state causate dall'aumento del costo della vita. Quest'ultimo, insieme al lento decorso della pandemia, rischia di essere all'origine di un crescente malcontento sociale nei paesi più colpiti. In Brasile, le elezioni del prossimo anno potrebbero diventare un regolamento dei conti con il presidente Bolsonaro. A differenza dei Paesi industrializzati, in molti mercati emergenti i prodotti alimentari hanno un peso notevole nel paniere degli indici dei prezzi al consumo. Un loro rincaro ha quindi l'effetto di una tassa su molti consumatori di questi Paesi: il reddito disponibile per acquistare altri beni e servizi diminuisce e il potere di determinazione dei prezzi dei fornitori rimane limitato. Quest'anno i sussidi di disoccupazione meno generosi per i lavoratori dipendenti contribuiscono a indebolire la domanda interna nei mercati emergenti. A differenza di quanto accaduto dopo la grande crisi finanziaria, i mercati emergenti non stanno assumendo il ruolo di locomotiva della crescita dell'economia globale, quindi è più probabile che finiscano per attenuare i rischi d'inflazione a livello mondiale.

Grafico 1: Progressi eterogenei delle vaccinazioni

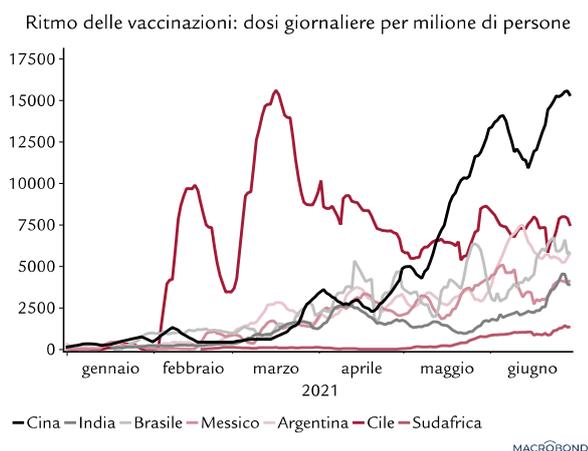


Grafico 2: Netto rincaro dei prodotti alimentari



Stretta monetaria in vista?

Uno sguardo ai valori attuali mostra però che un'inflazione più elevata nei mercati emergenti avrà senz'altro delle conseguenze. Oltre all'Argentina, dove l'inflazione è notoriamente alta, attualmente anche la Turchia (16,6%), il Brasile (8,1%) e l'India (6,3%) hanno tassi d'inflazione elevati che superano l'obiettivo delle rispettive banche centrali. Lo stesso vale per la Russia e il Messico, il cui tasso d'inflazione, pari al 5,9% a maggio, è molto superiore all'obiettivo del 3% fissato dal Banco de Mexico. Il PIL messicano è ancora inferiore al livello pre-crisi, quindi un inasprimento della politica monetaria avrebbe un effetto frenante prociclico sull'economia interna. A febbraio la banca centrale del Paese ha tagliato il tasso guida per sostenere l'economia. Il dibattito sull'inflazione e sulla necessità di interventi monetari assomiglia ovunque a quello in atto nei principali Paesi sviluppati. La maggioranza crede che l'inflazione sia un fenomeno perlopiù temporaneo, eppure i tassi guida in Brasile e in Russia sono già stati innalzati diverse volte quest'anno. Una stretta monetaria è imminente anche in Cile. La più nota è senz'altro la situazione della Turchia: a marzo l'aumento del tasso guida al 19% si è tradotto in un cambio ai vertici della banca centrale per motivi politici. La Cina sta considerando altri metodi per evitare una spirale inflazionistica, per esempio il rafforzamento dei controlli sui prezzi di importanti materie prime come il minerale di ferro, il rame, il carbone e il mais.

Cina: ritorno a una crescita trainata dalle esportazioni

La Cina continua a seguire una strategia di tolleranza zero per i focolai locali di Covid-19. Di recente sono stati individuati alcuni cluster nell'area economicamente forte del Delta del Fiume delle Perle, con reazioni rapide delle autorità ed effetti sulla produzione e la spedizione di beni di esportazione. A questo proposito, la recente accelerazione della campagna vaccinale (cfr. pagina 1) è incoraggiante. Resta da vedere se il vaccino cinese sarà efficace contro il dilagare della variante Delta e se con la progressiva immunizzazione della popolazione le autorità adotteranno una strategia di contenimento meno drastica. Un cambio di rotta sarebbe senz'altro una buona notizia per i consumi interni, che di recente hanno deluso soprattutto a causa della politica monetaria e fiscale restrittiva. Intanto, le esportazioni beneficiano della domanda globale sostenuta di beni di consumo, anche se i prezzi più alti e il dollaro USA più debole su base annua fanno apparire più elevati i dati sulla crescita del commercio estero cinese, che sono espressi perlopiù in USD. Ironicamente, un rischio per questa ripresa cinese trainata dalle esportazioni è rappresentato dalla riapertura delle economie industrializzate, che nel secondo semestre dovrebbe causare uno spostamento della domanda dai beni di consumo verso i servizi. Nel complesso, la nostra previsione di crescita del PIL dell'8,2% per il 2021 rimane leggermente più cauta di quella del consensus, pari all'8,7%.

Grafico 3: In alcuni Paesi l'inflazione supera l'obiettivo della banca centrale

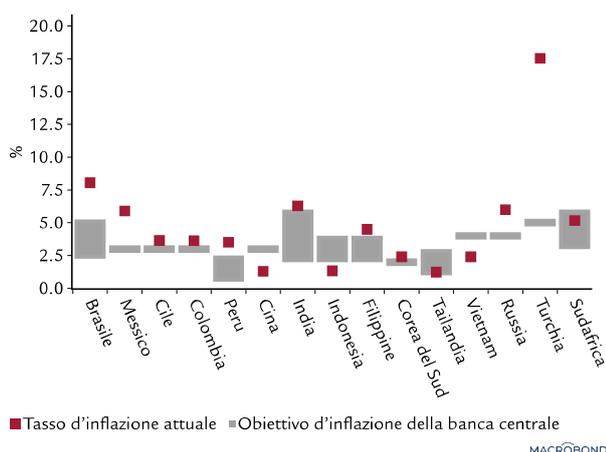
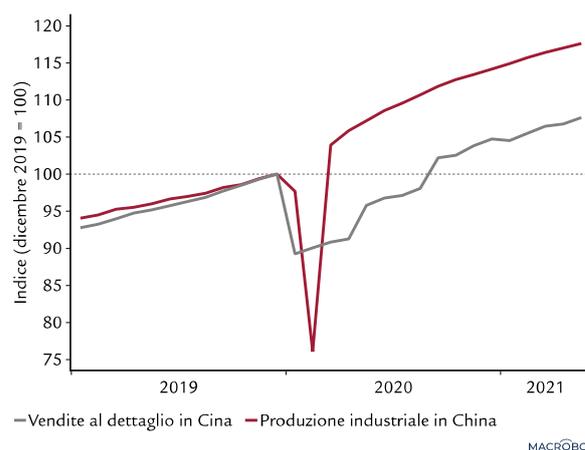


Grafico 4: La ripresa dei consumi cinesi è in ritardo rispetto alla produzione industriale



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch



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 Corpus Sireo Real Estate 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.