

4° trimestre 2025

Punti chiave

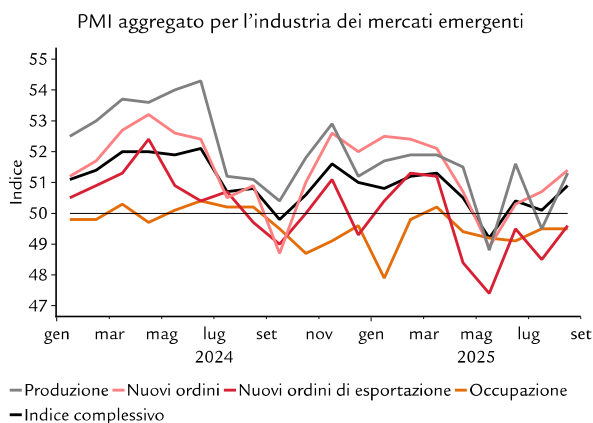
- Nonostante i rischi (geo)politici, le economie emergenti evidenziano una buona tenuta
- Cina: nessuna inversione di tendenza nella deflazione; contributo anche globale al calo dei prezzi dei beni
- India: le tensioni con gli Stati Uniti potrebbero innescare un riassetto geopolitico

Attenzione a questa cifra

10

Il 10 novembre terminerà la sospensione dei dazi doganali tra Stati Uniti e Cina. Attualmente, l'aliquota media effettiva dei dazi USA sulle merci cinesi è pari al 40% circa. Anche se al momento non prevediamo una drastica escalation della questione dazi, diverse questioni geopolitiche ed economiche potrebbero incidere sul clima finora conciliante, in parte anche in chiave strategica, al fine di creare margini di negoziazione. Tra queste figurano, tra l'altro, le restrizioni al settore tecnologico, le pratiche commerciali della Cina e le importazioni cinesi di greggio dalla Russia.

Attenzione a questo grafico



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 08/2025

Ad agosto diversi Paesi emergenti hanno concluso accordi commerciali con gli Stati Uniti, che offrono alle aziende una maggiore sicurezza nella pianificazione. Questo sviluppo trova riscontro anche negli indici PMI, che potrebbero aver superato il punto di minimo. Ad agosto nei mercati emergenti il PMI aggregato per l'industria ha continuato a salire oltre i 50 punti, segnalando un'espansione. Alcuni sottoindicatori, come l'occupazione e gli ordini dall'estero, rimangono sotto la soglia di crescita, ma gli indicatori che riflettono il dinamismo dell'economia interna appaiono solidi.

Espansione malgrado i dazi

Il 1° agosto il presidente USA ha annunciato nuove misure doganali globali, entrate in vigore il 7 agosto. Per molti Paesi emergenti l'esito è stato meno negativo del previsto. Paesi come Corea del Sud, Vietnam, Indonesia, Filippine, Malaysia e Thailandia sono riusciti a condurre negoziati di successo e a concludere nuovi accordi commerciali. Pur non essendo del tutto vantaggiosi, in quanto i dazi aggiuntivi potrebbero pesare sull'attività di esportazione e le concessioni sono perlopiù unilaterali, questi accordi hanno portato a una notevole riduzione dei dazi doganali minacciati il 2 aprile. Pertanto, ora a molti Paesi emergenti si applicano dazi compresi perlopiù tra il 10% e il 20%, un onere che queste economie dovrebbero essere in grado di sostenere. Inoltre, il quadro doganale così definito offre alle imprese una maggiore sicurezza nella pianificazione, come emerge già dai sondaggi condotti tra le aziende (cfr. Attenzione a questo grafico). Dai risultati di queste indagini emerge anche che alla debolezza della domanda USA si contrappone un'economia interna solida. Un fattore determinante è il calo dell'inflazione, che rafforza il potere d'acquisto e sostiene i consumi. Le condizioni quadro esterne continuano a deporre a favore di un contesto dei prezzi moderato: molte valute dei Paesi emergenti si sono apprezzate grazie alla diversificazione rispetto all'USD e le importazioni cinesi a basso costo contribuiscono ad attenuare le pressioni inflazionistiche. I tassi d'inflazione stabili offrono alle banche centrali un margine di manovra sul fronte della politica monetaria. Molti Paesi emergenti hanno abbassato i tassi già a metà 2023, quando le pressioni sui prezzi si attenuavano e l'economia aveva bisogno di sostegno. I tassi più bassi stanno dando i loro frutti: gli investimenti e i consumi

sono in aumento e finora gli ultimi dati sul PIL sono sorprendentemente positivi. Sul fronte politico, invece, la situazione nei Paesi emergenti resta turbolenta. La sentenza contro l'ex presidente brasiliano Jair Bolsonaro, condannato a 27 anni e 3 mesi di reclusione, è senz'altro un segnale di indipendenza della magistratura brasiliana, ma allo stesso tempo potrebbe causare ulteriori tensioni con gli Stati Uniti, che hanno già imposto al Brasile dazi del 50% per motivi politici. In Indonesia, il licenziamento della Ministra delle Finanze Sri Mulyani, garante centrale della disciplina di bilancio, ha minato la fiducia degli investitori, soprattutto alla luce dei piani di spesa populistici del presidente Prabowo. Intanto, l'India subisce pressioni doganali dagli Stati Uniti. Il governo USA ha annunciato ulteriori negoziati doganali e ora si aspetta che l'Europa applichi un dazio punitivo del 100% alle importazioni dall'India, in risposta al proseguimento delle transazioni petrolifere tra quest'ultima e la Russia. Intanto, non si intravede la fine della guerra né in Ucraina né a Gaza.

Cina: fuori dalla spirale deflazionistica?

Dall'inizio del secondo semestre, i dati economici della Cina hanno deluso, risultando inferiori alle previsioni. Tuttavia, la causa non va ricercata nelle esportazioni, che grazie a una base ampiamente diversificata continuano a evidenziare una sorprendente solidità e ad agosto sono aumentate del 4,4%, nonostante il dazio del 40% imposto dagli Stati Uniti sulle importazioni cinesi. Le cause principali del rallentamento sono da ricercare piuttosto nella persistente correzione del mercato immobiliare e in una nuova iniziativa del governo, la cosiddetta campagna «anti-involution», il cui obiettivo è arginare la capacità in eccesso e la rovinosa con-

Grafico 1: Le banche centrali dei Paesi emergenti hanno avviato il ciclo di riduzione dei tassi nel 2023

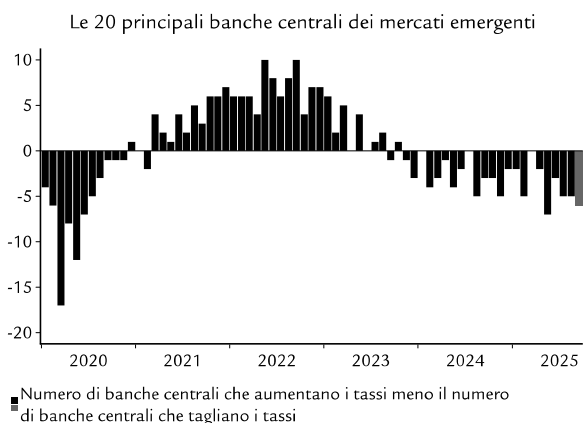
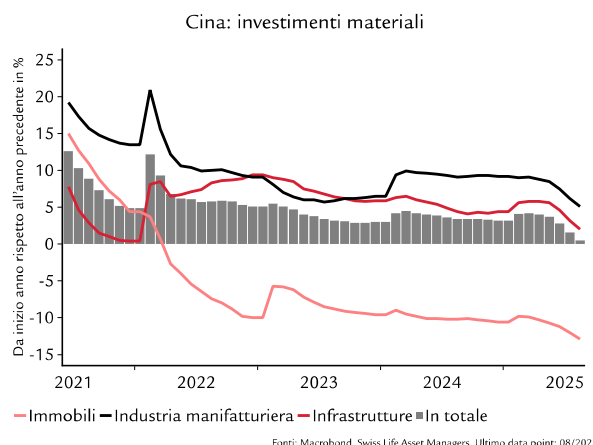


Grafico 2: In Cina la campagna anti-involution e il settore immobiliare frenano gli investimenti



correnza nei settori industriali per arrestare il calo dei prezzi e degli utili delle imprese. I prezzi alla produzione sono in calo da oltre 30 mesi, ma le misure adottate finora sono moderate: l'attenzione non è rivolta a tagli generalizzati della produzione, ma soprattutto alla scadenza delle sovvenzioni dei governi locali e a norme più severe in materia di accesso al mercato, ad esempio per quanto riguarda la qualità dei prodotti, gli indicatori finanziari e gli standard di lavoro. Sono interessati settori come l'acciaio, i prodotti chimici, il cemento, il vetro e settori emergenti come i veicoli elettrici, le batterie e l'energia solare. Nel breve termine, la campagna frena gli investimenti nell'industria manifatturiera, ma a medio-lungo termine potrebbe contribuire a stabilizzare i prezzi e a rafforzare le imprese redditizie. I primi effetti sono già visibili: per la prima volta da nove mesi, ad agosto non si sono registrati cali dei prezzi alla produzione rispetto al mese precedente. Nel complesso, si tratta di un tentativo prudente di rendere più sostenibile la crescita industriale. Soprattutto il settore high-tech, che oggi è la colonna portante dell'economia cinese, continua a registrare tassi di crescita impressionanti e le misure attuali mirano a rafforzarlo ulteriormente a lungo termine. Tuttavia, dato che le misure rimangono moderate e il livello di produzione continua a superare la domanda, nel breve periodo non è prevedibile una netta inversione di tendenza dell'andamento deflazionistico dei prezzi. Di conseguenza, la Cina contribuirà alla flessione dei prezzi dei beni anche a livello globale.

India: nuovo orientamento geopolitico?

L'India continua ad affermarsi come la grande economia in più rapida ascesa a livello mondiale. Nel T2 il PIL è cresciuto del 7,8%, superando nettamente il consensus, pari al 6,8%. Il fattore di crescita principale rimane il dinamismo del settore dei servizi, che sottolinea l'orientamento strutturale dell'economia indiana. Dall'industria giungono i primi impulsi, ma il suo contributo alla crescita resta limitato. Finora la speranza che l'India acquisti importanza come sito produttivo alternativo nell'ambito della strategia China+1 e viva una ripresa industriale è stata frenata da ostacoli normativi. I dazi punitivi del 50% recentemente imposti dagli Stati Uniti sulle importazioni indiane aggravano ulteriormente la situazione, soprattutto rispetto a concorrenti come Bangladesh e Vietnam, che beneficiano di condizioni commerciali più favorevoli. Oltre a ripercussioni economiche, il deterioramento delle relazioni con gli Stati Uniti comporta anche rischi geopolitici. Il primo incontro bilaterale tra il primo ministro Modi e il presidente Xi Jinping dopo sette anni fa pensare a un possibile riavvicinamento alla Cina. Se questo dovesse concretizzarsi, nuovi investimenti dalla Cina potrebbero rafforzare l'industria indiana e, nel medio termine, attenuare gli effetti negativi dei dazi USA. Le prospettive economiche per l'India rimangono quindi positive nel medio periodo. Tuttavia, sul fronte geopolitico esiste il rischio che il Paese, che è la più grande democrazia del mondo, si allontani dall'Occidente per avvicinarsi a Stati più autoritari.

Grafico 3: La deflazione dei prezzi alla produzione in Cina rallenta leggermente

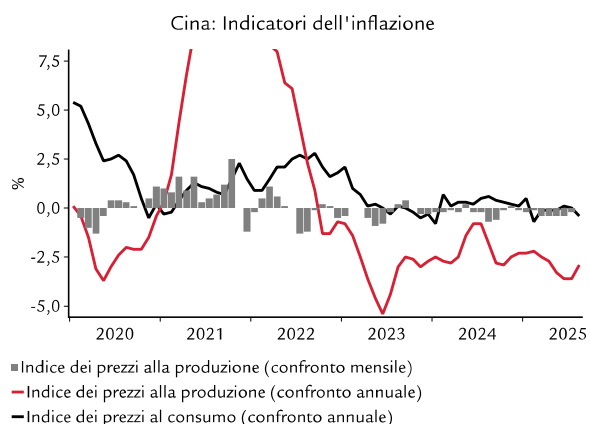
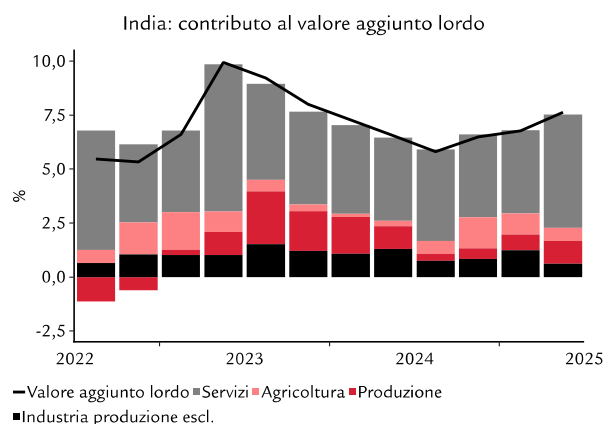


Grafico 4: L'economia indiana è trainata principalmente dal settore dei servizi



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brütsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann

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

in

Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris.

Germania: la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.

Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich.

Norvegia: Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo. **Italia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.K.