

Quarto trimestre 2023

Messaggi chiave

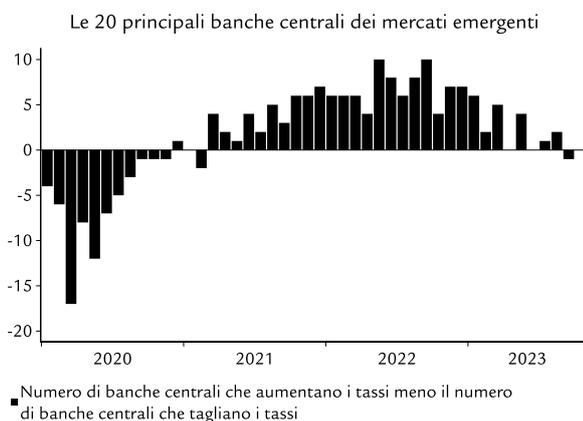
- Malgrado la stabilizzazione di agosto, la ripresa in Cina resta inferiore alle attese
- I Paesi del sud-est asiatico potrebbero risentire del crollo della domanda, soprattutto dalla Cina
- Il calo dell'inflazione dovrebbe consentire ulteriori misure di allentamento monetario

Attenzione a questa cifra

51,4

Ad agosto l'indice PMI dell'industria per i mercati emergenti si è attestato a 51,4, un valore nettamente superiore a quello di molti Paesi industrializzati che negli ultimi mesi hanno registrato un crollo del sentiment. Ad esempio, ad agosto l'indice PMI dell'industria per l'eurozona era a quota 43,5 e quello statunitense era pari a 47,9, entrambi valori nettamente inferiori alla soglia di crescita di 50,0. Negli ultimi mesi l'indice dei mercati emergenti si è mantenuto saldamente sopra i 50,0 punti, a suggerire una certa divergenza tra i mercati emergenti e quelli sviluppati, malgrado la ripresa sorprendentemente effimera della Cina dopo la riapertura.

Attenzione a questo grafico

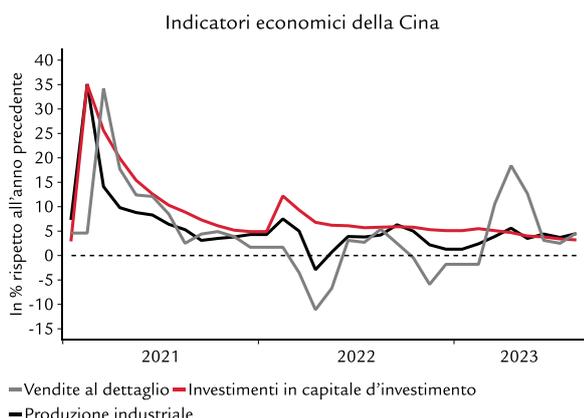


Mentre le banche centrali dei Paesi industrializzati si avvicinano lentamente alla fine del loro ciclo di rialzi dei tassi, le principali autorità monetarie dei mercati emergenti sono già un passo avanti. Ad esempio, le banche centrali di Brasile e Cile hanno già iniziato a tagliare nuovamente i tassi guida alla luce dell'andamento favorevole dell'inflazione. Inasprando la politica monetaria presto e con fermezza, i mercati emergenti sono riusciti a ridurre la propria dipendenza dalla politica monetaria della Federal Reserve statunitense e a tagliare i tassi anche prima di quest'ultima senza che le valute locali subissero perdite significative.

Stabilizzazione in Cina, ma niente di più

Dopo un luglio debole, ad agosto i dati sull'attività in Cina hanno sorpreso in positivo: la produzione industriale e le vendite al dettaglio hanno registrato una crescita migliore del previsto rispetto al mese precedente. Ha sorpreso soprattutto la netta ripresa delle vendite al dettaglio, perché è in contrasto con l'indebolimento dell'indice PMI dei servizi ad agosto. Il principale driver è stato l'aumento delle vendite nei settori che hanno particolarmente beneficiato delle vacanze estive, come la ristorazione, gli alberghi e i viaggi. La produzione industriale è stata sostenuta soprattutto dalla ripresa della produzione di automobili e di batterie solari, due settori che probabilmente hanno beneficiato delle misure di sostegno. L'inversione di tendenza dei prezzi alla produzione è un altro segnale della lenta stabilizzazione in atto nell'industria. Sebbene l'inflazione dei prezzi alla produzione sia ancora in territorio deflazionistico, l'andamento degli ultimi mesi mostra una tendenza al rialzo. Oltre ai dati sull'attività, anche quelli sul commercio estero hanno mostrato un lieve miglioramento ad agosto rispetto al mese precedente. Nel complesso, sembra che le misure di sostegno attuate dal governo possano finalmente avere un impatto visibile sui dati economici. Pur trattandosi di uno sviluppo positivo, non ci aspettiamo che queste misure diano un impulso significativo alla crescita, ma piuttosto che abbiano un effetto stabilizzante.

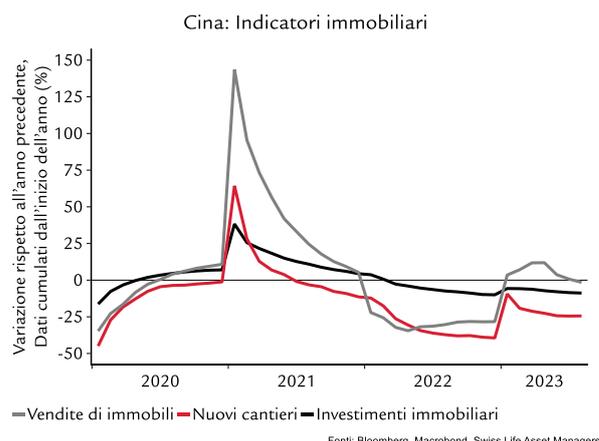
Grafico 1: I principali indicatori economici cinesi si sono stabilizzati ad agosto



La nota dolente resta il settore immobiliare

I dati economici suggeriscono una leggera stabilizzazione, ma il settore immobiliare cinese non ha mostrato segni di miglioramento nemmeno ad agosto. Nel mese i principali indicatori del settore sono rimasti tutti deboli: la crescita delle vendite di immobili è diventata negativa per la prima volta quest'anno e i nuovi cantieri e gli investimenti immobiliari hanno continuato a registrare una contrazione. Anche l'indice dei prezzi delle case nelle 70 maggiori città cinesi ha evidenziato una flessione per il terzo mese consecutivo. Negli ultimi mesi il governo ha annunciato diverse misure di sostegno al settore immobiliare: oltre alla politica monetaria, da fine agosto ha allentato le condizioni di concessione delle ipoteche e alcune restrizioni all'acquisto di immobili. Riteniamo che per poter vedere gli effetti di questi interventi sul settore immobiliare saranno necessari alcuni mesi. Tuttavia, come per l'economia, non ci aspettiamo che queste misure diano un impulso significativo alla crescita, ma piuttosto che abbiano un effetto stabilizzante. Il settore immobiliare ed edilizio e i relativi fornitori rappresentano circa il 30% del PIL cinese, pertanto l'indebolimento dell'attività immobiliare rischia di offuscare ulteriormente le prospettive economiche del Paese.

Grafico 2: Il mercato immobiliare cinese continua a indebolirsi



Cosa significa un indebolimento della Cina per il resto del mondo?

A inizio anno, dopo la revoca delle ultime misure anti-Covid, l'economia globale sperava in una netta ripresa della Cina, che però si è rivelata molto più debole ed effimera del previsto. Sin da subito abbiamo sottolineato che probabilmente questa volta l'effetto positivo sull'economia globale sarebbe stato più contenuto, perché, a differenza delle precedenti, sostenute dall'industria, questa volta la ripresa cinese sarebbe stata trainata soprattutto dal settore dei servizi. Il settore industriale cinese è un acquirente particolarmente importante per diversi Paesi industrializzati come la Germania. Tuttavia, alcuni Paesi del sud-est asiatico come la Corea del Sud o il Vietnam sono fortemente dipendenti dalle esportazioni verso la Cina e quindi molto più vulnerabili, ed è probabile che risentano maggiormente del crollo della domanda. Ad esempio, il Vietnam esporta verso la Cina beni pari a circa il 15% del suo PIL. Il rallentamento è già evidente nei dati. Ad esempio, le importazioni cinesi dall'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico (ASEAN) e le esportazioni verso questa regione sono crollate. Anche gli esportatori di materie prime sono particolarmente esposti. La Cina è il principale consumatore della maggior parte dei metalli industriali. Vista la debolezza del settore immobiliare, è probabile che anche la domanda di queste materie prime resti sottotono. L'indebolimento dell'economia cinese ha portato anche alla deflazione dei prezzi alla produzione in Cina, quindi se non altro il Paese non esporta ulteriori pressioni sui prezzi nel resto del mondo.

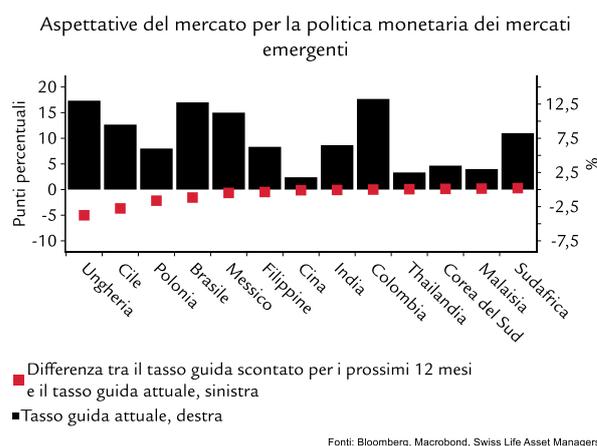
Grafico 3: Il sud-est asiatico è particolarmente esposto alla debolezza della domanda cinese



Le banche centrali raccolgono i frutti del loro lavoro

Come già spiegato nella sezione «Attenzione a questo grafico», la stretta monetaria nei mercati emergenti ha permesso di riportare l'inflazione vicino all'obiettivo. Di recente, il calo dell'inflazione è stato interrotto dal rincaro dell'energia e dei generi alimentari, ma l'inflazione di fondo continua a diminuire e ora in alcuni Paesi è inferiore all'inflazione primaria. Al momento il calo dell'inflazione di fondo è ascrivibile soprattutto alla diminuzione dei prezzi dei beni, anche grazie alla debolezza dell'economia cinese. Ma anche l'inflazione dei servizi sta diminuendo, sebbene a un ritmo un po' più lento. Ciò dovrebbe rassicurare le autorità monetarie dei mercati emergenti. Riteniamo che soprattutto quelle dell'America latina e dell'Europa orientale potranno tagliare ancora i tassi nei prossimi mesi. In Asia, invece, le banche centrali restano più caute e finora (con l'eccezione della Cina) si sono astenute dal tagliare i tassi, da un lato alla luce del rincaro dei generi alimentari e dell'energia e dall'altro per il rischio di deflussi di capitali. Un altro fattore importante per la politica monetaria dei mercati emergenti sarà l'andamento del dollaro USA. Nonostante i primi tagli, i tassi reali rimangono su un livello elevato, soprattutto in America latina. Ciò dovrebbe fornire alle valute locali una certa protezione contro un possibile rafforzamento del dollaro USA. Tuttavia, le aspettative del mercato di ulteriori tagli dei tassi (cfr. grafico 4) ci sembrano eccessive, data l'attuale dinamica delle valute e dell'inflazione.

Grafico 4: Il mercato sconta ulteriori tagli dei tassi



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.