

Quarto trimestre 2024

Messaggi chiave

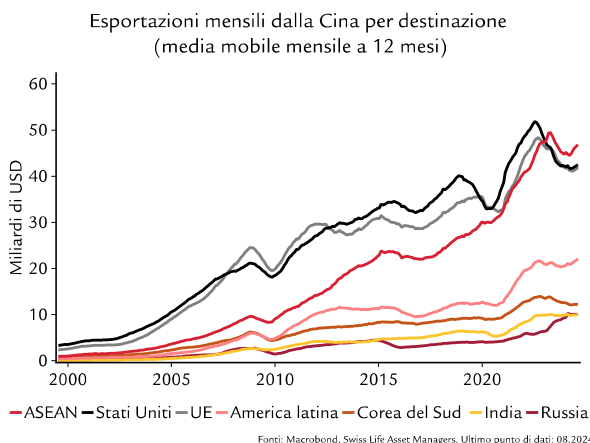
- Nei mercati emergenti il calo dell'inflazione e dei tassi sostiene le solide economie interne
- I fattori d'impulso esterni vengono meno a causa dei timori per la crescita globale
- Cina: la crisi immobiliare è più vicina alla fine che all'inizio, ma permangono pressioni al ribasso

Attenzione a questa cifra

5

Il tasso di crescita del PIL indiano si è mantenuto sopra il 7% per cinque trimestri consecutivi, prima di scendere al 6,7% nel T2 2024. Ciò significa che l'India rimane la grande economia in più rapida espansione a livello mondiale. Il leggero calo della crescita deriva soprattutto dalle elezioni presidenziali del T2, che hanno portato a un blocco temporaneo della spesa pubblica. I consumi e gli investimenti sono invece rimasti solidi e dovrebbero continuare a essere sostenuti dagli sforzi di diversificazione che allontanano gli investitori dalla Cina.

Attenzione a questo grafico



A fronte della debolezza della domanda interna dovuta alla crisi immobiliare (cfr. pagina 3), finora la domanda esterna ha dato slancio alla Cina. È probabile che questo impulso diminuisca con il rallentamento della domanda dagli Stati Uniti, dai quali però la Cina si è affrancata: le esportazioni verso il Sud-Est asiatico hanno superato quelle verso gli Stati Uniti, mentre le esportazioni verso l'America latina sono in rapida crescita. La dipendenza da un singolo Paese è quindi molto diminuita, il che contribuisce a spiegare l'ottima performance delle esportazioni del Paese finora.

Mercati emergenti solidi malgrado la debolezza della Cina

Le economie emergenti dovrebbero continuare a evidenziare una buona tenuta anche nel T4. L'inflazione nel settore dei servizi si conferma più persistente per via della domanda interna sostenuta, ma in gran parte delle economie ora l'inflazione primaria è nella fascia obiettivo delle rispettive banche centrali. Ad eccezione del Brasile, che a settembre ha alzato il tasso guida a causa di una dinamica economica più vigorosa del previsto e di un nuovo lieve aumento delle aspettative d'inflazione, la maggior parte dei mercati emergenti può quindi continuare a tagliare i tassi. L'America latina e i mercati emergenti europei hanno già effettuato nette riduzioni dei tassi da metà 2023. Il taglio della Federal Reserve apre le porte anche all'Asia, che finora era stata più cauta: anche qui si possono prevedere riduzioni dei tassi. L'India, l'Indonesia e le Filippine, in particolare, che hanno tutte tassi d'interesse superiori al 6%, considerati restrittivi e un freno per la dinamica economica, ora dispongono del margine di manovra per abbassarli. Il calo dell'inflazione sostiene il reddito disponibile reale e quindi la spesa dei consumatori, mentre i tassi d'interesse più bassi stimoleranno gli investimenti. Le prospettive per la domanda interna dei mercati emergenti restano quindi positive. Gli attuali sviluppi dimostrano che nel contesto attuale la Cina non è la locomotiva della crescita dei mercati emergenti. Malgrado l'attuale debolezza della sua economia, dovuta principalmente alla crisi immobiliare, altri mercati emergenti evidenziano una dinamica di crescita vigorosa e una buona tenuta.

Il sostegno del contesto esterno viene meno

La domanda interna dei mercati emergenti rimane stabile, ma il contesto esterno diventa sempre meno favorevole. Ciò si riflette già negli indici PMI dell'industria di agosto. La sottocomponente relativa ai nuovi ordinativi rimane oltre la soglia di 50 punti, che separa l'espansione dalla contrazione, e indica quindi una solida domanda interna, ma l'indice PMI relativo ai nuovi ordini di esportazione per la prima volta quest'anno è sceso sotto tale livello. Uno dei motivi di questo calo è il rallentamento della domanda statunitense, che dovrebbe diminuire ulteriormente nei prossimi mesi. Particolarmente colpito è il Messico, Paese fortemente dipendente dalla domanda USA e le cui esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano oltre il 25% del PIL. Il recente taglio dei tassi di 50 punti base da parte della Federal Reserve è un primo passo positivo in risposta all'imminente rallentamento dell'economia, ma i timori per la crescita e i dibattiti su una possibile recessione riemergeranno, frenando la propensione al rischio. Anche le prossime elezioni statunitensi saranno fonte di incertezza: una vittoria di Donald Trump sarebbe particolarmente negativa per i mercati emergenti a causa delle sue politiche imprevedibili e delle minacce di dazi doganali. A ciò si aggiunge l'incertezza geopolitica causata dalle guerre in corso in Ucraina e in Medio Oriente. Non ci aspettiamo escalation significative in grado di causare turbolenze durature sui mercati finanziari globali in nessuno dei conflitti, ma i recenti sviluppi, come l'incursione dell'Ucraina in territorio russo e l'intensificarsi delle operazioni belliche in Libano, hanno un impatto nega-

Grafico 1: La domanda interna rimane robusta, ma gli ordini di esportazione sono in calo

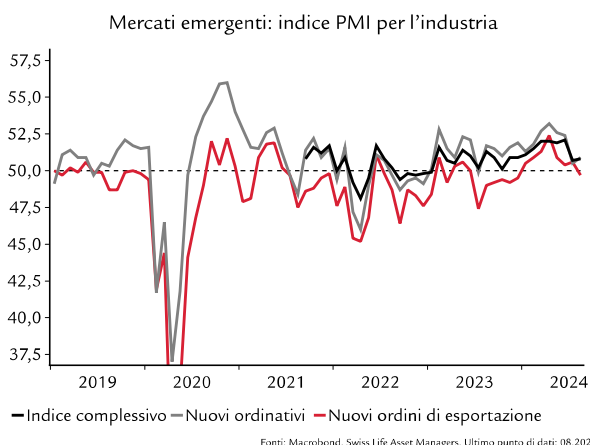
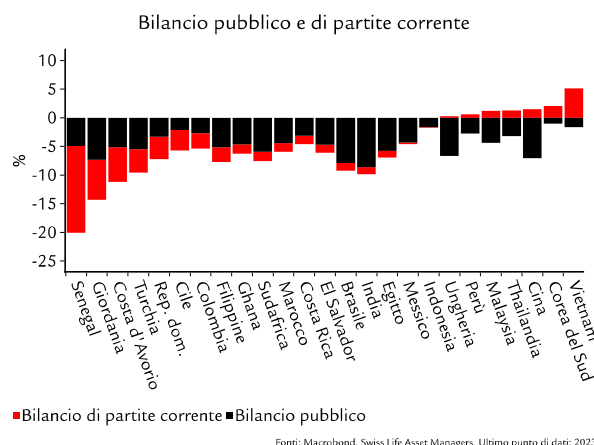


Grafico 2: Economie con fondamentali deboli sottoposte a maggiori pressioni



tivo sul contesto di rischio. In particolare i mercati emergenti vulnerabili e dipendenti dai flussi finanziari dall'estero, ossia quelli con ampi disavanzi pubblici e del conto corrente, risentono rapidamente di un contesto di rischio meno favorevole. Al contrario, i Paesi con fondamentali più solidi, soprattutto le economie asiatiche, evidenziano una tenuta migliore (cfr. grafico 2).

Crisi immobiliare cinese: la fine si avvicina?

L'economia interna cinese rimane debole. Soprattutto nel settore dei consumi, durante l'anno indicatori economici come le vendite al dettaglio sono rimasti molto al di sotto delle aspettative. Questa debolezza della domanda è ascrivibile alla crisi immobiliare in corso, che mantiene la fiducia dei consumatori ai minimi storici. La crisi è iniziata tre anni fa con le difficoltà finanziarie di Evergrande Group. Evergrande, un tempo una delle maggiori società cinesi di sviluppo immobiliare, si è trovata in gravi difficoltà finanziarie quando le autorità di regolamentazione hanno introdotto misure volte a limitare l'indebitamento degli sviluppatori immobiliari. Queste misure hanno causato problemi di liquidità e mancati pagamenti. A tre anni dall'inizio della crisi, ci si chiede quanto dovremo ancora aspettare prima di osservare un'inversione di tendenza. È impossibile dirlo con esattezza, ma gli ultimi indicatori fanno pensare che la crisi sia più vicina alla fine che all'inizio. Da un lato, quest'anno la tendenza al ribasso delle vendite immobiliari mensili destagionalizzate è stata molto più contenuta rispetto agli ultimi tre anni

e gli ultimi dati di agosto mostrano una stabilizzazione rispetto al mese precedente (cfr. grafico 3). Inoltre, il gruppo di analisi finanziaria Gavekal stima che nel 2024 gli acquisti di immobili da parte delle economie domestiche scenderanno a circa il 6% del PIL, un valore che si colloca tra il 5% e il 7,5% di prima del boom immobiliare e che è considerato lo standard internazionale. Un eventuale ulteriore calo da questo livello molto più moderato sarà meno significativo della precedente flessione. Tuttavia, vi sono diversi motivi per cui non ci aspettiamo ancora un'inversione della tendenza al ribasso. Uno di questi è che la popolazione è scettica per quanto riguarda la capacità finanziaria degli sviluppatori immobiliari di consegnare progetti immobiliari venduti ma non ancora completati. In effetti, il divario tra l'insieme delle abitazioni vendute e non ancora completate e la quota del loro completamento è aumentato costantemente. Il completamento e la consegna dei progetti immobiliari si confermano estremamente lenti: ad agosto sono diminuiti di oltre il 23% rispetto all'anno precedente. Finché questa tendenza continuerà, l'interesse degli investitori per le proprietà vendute prima del completamento rimarrà basso. Inoltre, il continuo calo dei prezzi degli immobili induce i potenziali acquirenti ad aspettare per vedere quanto ancora possono scendere. Anche se la crisi è più vicina alla fine che all'inizio e le oscillazioni al ribasso saranno meno pronunciate, non si intravede ancora un'inversione di tendenza.

Grafico 3: Cina: la tendenza al ribasso delle vendite di immobili si appiattisce

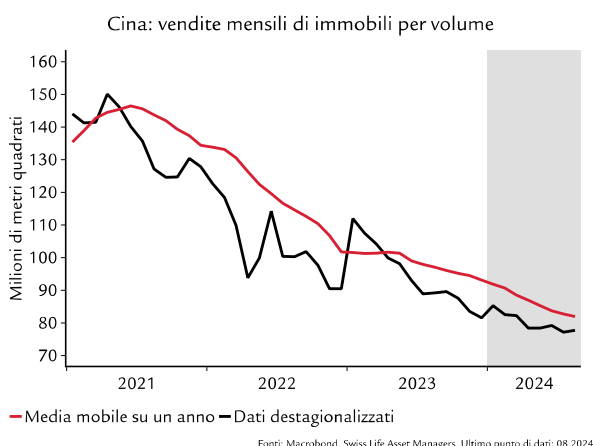
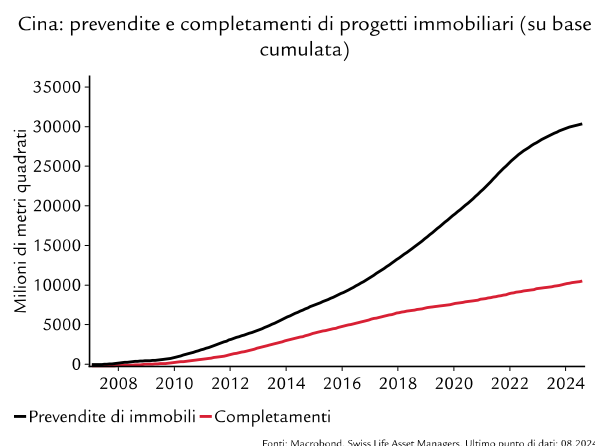


Grafico 4: Cina: cresce il divario tra vendite e completamento dei progetti immobiliari



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 Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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



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, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København.