

Prospettive annuali per il 2025

Messaggi chiave

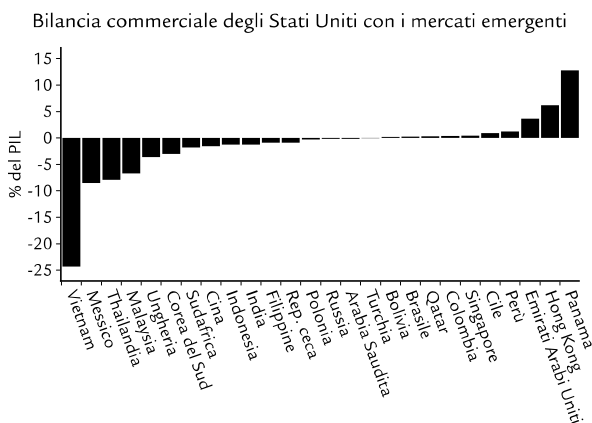
- I rischi per la crescita dell'economia cinese si spostano dalla crisi immobiliare ai dazi commerciali
- I mercati emergenti risentiranno in varia misura delle barriere commerciali di Donald Trump
- I rischi geopolitici restano elevati e difficili da valutare

Attenzione a questa cifra

60%

I dazi commerciali saranno lo strumento principale della politica di Donald Trump. Gli annunci più sensazionalistici per i mercati emergenti riguardano dazi del 60% sui prodotti cinesi e del 25% su quelli messicani, ma non pensiamo che si arriverà a tanto. Crediamo piuttosto che i dazi saranno uno strumento di negoziazione e che non saranno finalizzati ad attuare una vera e propria separazione economica. Anche se è improbabile che vengano applicati dazi tanto elevati, le barriere commerciali arriveranno e freneranno l'attività economica. La sola minaccia crea già incertezza e inibisce gli investimenti.

Attenzione a questo grafico



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo punto di dati: 01/01/2023

I mercati emergenti risentiranno in varia misura dei potenziali dazi commerciali. Se Donald Trump non introdurrà dazi ad ampio raggio su tutti i partner commerciali degli Stati Uniti, come inizialmente annunciato, ma prenderà invece in considerazione le effettive relazioni commerciali dei singoli Paesi, l'America latina non avrà motivo di preoccuparsi di tensioni dirette con gli Stati Uniti, che hanno un surplus commerciale con molti Paesi della regione, ad eccezione del Messico. Tra i Paesi asiatici, il Vietnam potrebbe subire pressioni insieme alla Cina.

Mercati emergenti: rischi esterni in aumento

Dopo un 2024 estremamente favorevole, le prospettive economiche per i mercati emergenti nel 2025 sono più moderate. La domanda interna dovrebbe continuare a sostenere la crescita, ma il contesto esterno si sta deteriorando. La Cina, in particolare, è sotto pressione a causa dei dazi commerciali annunciati da Donald Trump e la sua economia si indebolirà. Il rallentamento della domanda cinese influirà negativamente sulle economie emergenti che hanno strette relazioni commerciali con la Cina, in particolare quelle asiatiche come Corea del Sud, Malaysia, Vietnam, Thailandia e Singapore, nonché sui Paesi fornitori di materie prime dell'America latina, come Perù e Cile (cfr. grafico 1). Le valute dei mercati emergenti sono sotto pressione a causa delle incertezze sulle politiche economiche e dei dazi commerciali. Ciò ha l'effetto positivo di rendere le esportazioni più competitive e di attenuare l'impatto sfavorevole dei dazi. Allo stesso tempo, però, una svalutazione troppo rapida della moneta potrebbe suscitare incertezza tra gli investitori e provocare deflussi di capitali. Ciò rappresenta un rischio soprattutto per le economie emergenti più fragili che dipendono dai flussi finanziari esteri. Tuttavia, non tutti i mercati emergenti risentiranno nella stessa misura delle intenzioni di Donald Trump. Le prospettive dell'India, che è meno dipendente dal commercio globale, rimangono incoraggianti. Se Trump non introdurrà dazi su tutti i partner commerciali degli Stati Uniti, come finora annunciato, ma prenderà invece in considerazione le effettive relazioni commerciali dei singoli Paesi, l'America latina non avrà motivo di preoccuparsi di tensioni dirette con gli Stati Uniti, che hanno un surplus com-

merciale con molti Paesi della regione, ad eccezione del Messico. Sul fronte della politica monetaria, la pressione sulle valute limiterà in una certa misura la possibilità di ulteriori tagli dei tassi. Tuttavia, i crescenti rischi al ribasso per la crescita economica e il fatto che l'inflazione in molte economie emergenti è già all'interno della fascia obiettivo consentiranno a questi Paesi di continuare ad abbassare i tassi, il che rappresenta un fattore di sostegno per l'economia interna in questo contesto incerto.

Cina: nuovi rischi per la crescita

Le sfide per l'economia cinese si spostano. Il settore immobiliare rimane un peso, ma non è più il principale rischio per la crescita. La domanda di immobili ha toccato il punto di minimo e le vendite si stanno stabilizzando a un livello contenuto. Sebbene ciò non sia sufficiente a stimolare gli investimenti in nuovi progetti, che quindi continueranno a diminuire, questa stabilizzazione renderà più gestibili i rischi per la crescita provenienti dal settore immobiliare. Tra questi, il rischio principale deriva soprattutto da fattori esterni: i dazi commerciali graveranno sulle esportazioni incidendo sulla fiducia delle imprese, con un effetto negativo sugli investimenti. Tuttavia, l'impatto sulla crescita economica nel 2025 dipenderà in larga misura dall'effettiva entità dei dazi commerciali, dalla loro data di entrata in vigore e dalla possibilità che la deviazione delle merci attraverso altri Paesi continui ad essere tollerata. Non ipotizziamo lo scenario peggiore, ossia l'imposizione di un dazio commerciale globale del 60% su tutte le merci cinesi da parte del nuovo governo statunitense, ma ci aspettiamo un'introduzione graduale di dazi commerciali magari già poco dopo l'insedia-

Grafico 1: Paesi con legami commerciali con la Cina penalizzati dalla debolezza della domanda cinese

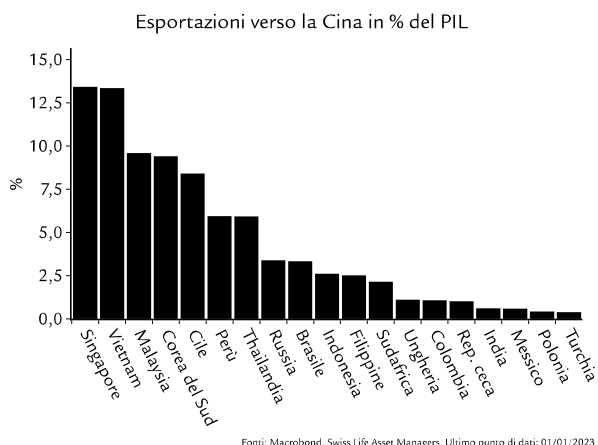
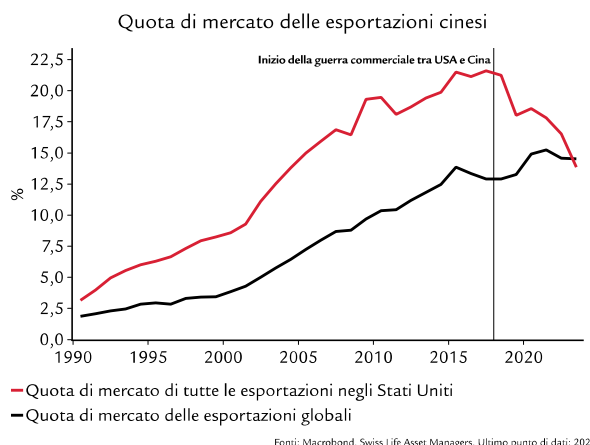
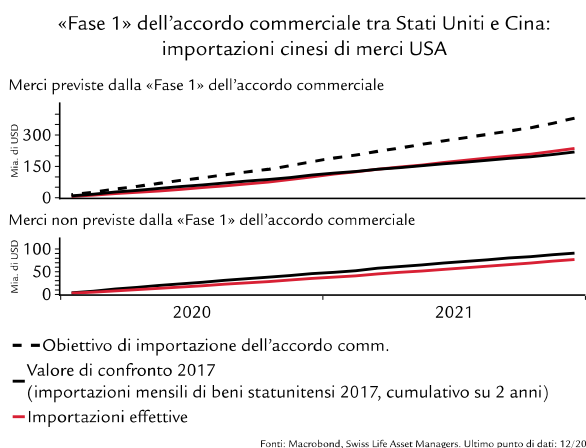


Grafico 2: Le esportazioni cinesi verso gli USA calano, ma la quota globale cresce



mento di Donald Trump. Dal momento che le esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano circa il 3% del PIL del Paese, queste restrizioni commerciali avranno un impatto negativo sull'economia cinese. Tuttavia, diversi fattori attenueranno l'effetto negativo: innanzitutto, l'anticipazione delle esportazioni prima dell'entrata in vigore dei dazi e, in secondo luogo, la svalutazione dello yuan cinese, che compenserà parte dell'effetto dei dazi, a vantaggio dei flussi commerciali non solo verso gli Stati Uniti, ma anche verso altre parti del mondo. La Cina ha già diversificato i suoi partner commerciali. Dal 2023, non esporta più principalmente verso gli Stati Uniti, ma in Asia. Inoltre, negli ultimi anni le esportazioni verso l'America latina e la Russia sono aumentate rapidamente, mentre quelle verso gli Stati Uniti sono diminuite. Questi sforzi saranno ulteriormente intensificati. Infine, riteniamo che, come nella prima guerra commerciale, la Cina rimarrà aperta ai negoziati, il che dovrebbe evitare un'escalation dei dazi. La cosiddetta «Fase 1» dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina durante il primo mandato di Trump non è stata pienamente attuata, in quanto la Cina non ha raggiunto gli obiettivi di importazione concordati. Tuttavia, sono stati compiuti alcuni sforzi: le importazioni di prodotti previsti dall'accordo hanno superato il livello del 2017, mentre quelle di prodotti non previsti dall'accordo sono rimaste decisamente inferiori (cfr. grafico 3). Ciò ha permesso a Trump di annunciare un successo e di allentare le tensioni commerciali. È probabile che il secondo mandato di Trump porti ad altri accordi superficiali. Di conseguenza, abbiamo rivisto lievemente al ribasso le previsioni di crescita del PIL cinese per il 2025, portandole dal 4,5% al 4,1%.

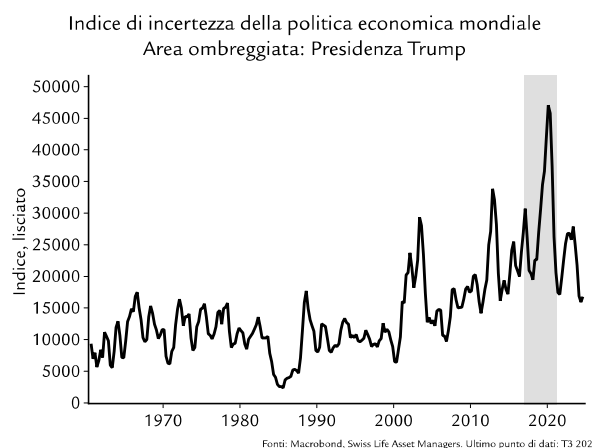
Grafico 3: L'accordo commerciale, sebbene non pienamente attuato, ha rappresentato una distensione



Occhi puntati sulla geopolitica

Nel 2025 i rischi geopolitici resteranno al centro della scena. Oltre che da tensioni commerciali, il contesto geopolitico è caratterizzato dalle guerre in corso a Gaza e in Ucraina. Sotto Trump i negoziati sulla guerra in Ucraina sono praticamente una certezza, ma non è ancora chiaro a quale accordo si potrebbe giungere. Un accordo porrebbe fine al conflitto e, con la ricostruzione dell'Ucraina, fornirebbe un impulso economico positivo immediato, ma è lecito chiedersi se sarebbe in grado di ripristinare il sistema di sicurezza che vigeva prima della guerra e di garantire una pace stabile a lungo termine. Anche una fine imminente della guerra a Gaza sembra ancora lontana. Con Donald Trump la situazione in Medio Oriente potrebbe andare in due direzioni diverse: da un lato, i suoi toni duri, la sua impulsività e la politica di «massima pressione» sull'Iran potrebbero alimentare le tensioni regionali e, dall'altro, la sua duplice strategia di «massima pressione» e disponibilità al dialogo potrebbe creare opportunità di soluzioni diplomatiche, come è già avvenuto in passato con gli accordi di Abramo. Nel 2025, quindi, i rischi geopolitici rimarranno non solo elevati, ma anche difficili da valutare.

Grafico 4: Con Donald Trump l'incertezza sulle politiche economiche tornerà ad aumentare



Economic Research



Marc Brüttsch
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



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.