

Secondo trimestre 2025

## Punti chiave

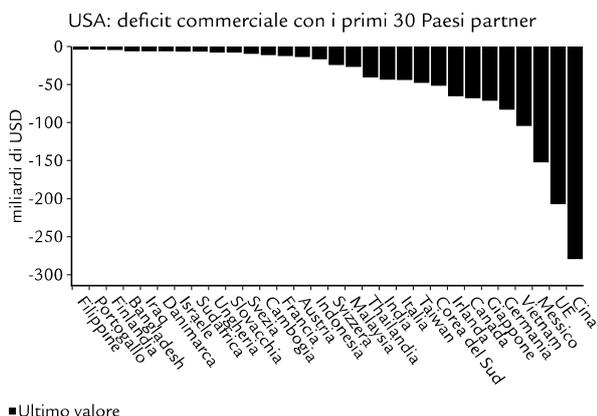
- I mercati emergenti sono esposti alle minacce di dazi per via del loro surplus commerciale con gli Stati Uniti
- Cina: i dazi peseranno sulle esportazioni, lo stimolo fiscale superiore alle attese sosterrà l'economia interna
- India: malgrado il potenziale di crescita inutilizzato, l'India rimane l'economia in più rapida crescita

## Cifra in primo piano

25%

I primi di marzo 2025 gli Stati Uniti hanno introdotto dazi commerciali del 25% sulle merci messicane, ma poco tempo dopo li hanno sospesi a condizione che le merci in questione fossero conformi ai requisiti dell'accordo USMCA. Questa sospensione resterà in vigore fino al 2 aprile 2025, dopo di che non si sa ancora cosa accadrà. Se i dazi sono usati soprattutto per esercitare pressioni e ottenere concessioni, esistono modi per evitare un'escalation. L'attenzione si concentra su una revisione anticipata dell'accordo USMCA, nel corso della quale Trump potrebbe usare le minacce di dazi per modificare varie clausole a vantaggio dell'industria USA.

## Grafico in primo piano



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

## Cina: deal or no deal?

Se per diversi Paesi Trump ha annunciato e poi sospeso i dazi, con la Cina si è dimostrato fermo e da inizio anno ha già imposto ulteriori dazi del 20%, portando la tariffa doganale media effettiva al 30% circa. Dopo i primi dazi applicati da Trump nel 2018, la Cina ha ridotto notevolmente la sua dipendenza dagli Stati Uniti come mercato di esportazione. La quota delle esportazioni verso gli Stati Uniti nel PIL è scesa dal 3,5% del 2018 al 2,5%. L'impatto dell'introduzione dei dazi sull'economia cinese sarà quindi meno pronunciato, ma si farà comunque sentire. L'entità dei dazi applicati alla Cina si conferma incerta, perché l'obiettivo di queste misure non è chiaro. I dazi sono l'obiettivo finale o soprattutto uno strumento per esercitare pressioni e ottenere concessioni? Se venissero usati soprattutto come arma, una soluzione ovvia per allentare le tensioni sarebbe aumentare gli acquisti di merci USA. Alla luce delle dimensioni della Cina, l'incremento potrebbe essere significativo, soprattutto nel caso del GNL e dei prodotti agricoli: l'anno scorso le importazioni agricole sono diminuite di un terzo rispetto al picco raggiunto nel 2022, quindi un netto aumento è possibile (cfr. grafico 1). Inoltre, la Cina potrebbe impegnarsi a contenere la capacità in eccesso nell'industria e applicare restrizioni volontarie all'esportazione di beni specifici verso gli Stati Uniti, dato che nel lungo periodo il Paese intende in ogni caso diversificare i propri mercati di esportazione riducendo la dipendenza dagli USA. Un impegno ad aumentare gli investimenti cinesi negli Stati Uniti sarebbe invece meno semplice a causa della rivalità tra le due nazioni, della persistente sfiducia e dell'indisponibilità alla cooperazione tecnologica. È ancora meno probabile che la Cina accetti di modificare il proprio modello economico basato sulla

politica industriale o di rivalutare la propria moneta nell'ambito del cosiddetto accordo di Mar-a-Lago, un'iniziativa volta a indebolire il dollaro USA. Il motivo principale è che secondo Pechino l'accordo di Plaza degli anni '80 (che perseguiva lo stesso obiettivo dell'accordo di Mar-a-Lago) è stato la causa principale dei decenni perduti del Giappone. All'epoca lo yen si stava apprezzando notevolmente e l'unico modo per risolvere il problema era che la banca centrale mantenesse i tassi d'interesse molto bassi. Tuttavia, ciò ha portato alla formazione e allo scoppio di una bolla speculativa nei mercati immobiliare e azionario. Anche se vi sono approcci simili per un accordo con Trump, probabilmente per la Cina si tratterà di un'impresa difficile. Di conseguenza, prima di poterci aspettare toni più concilianti, per il momento prevediamo ulteriori dazi. Dato il contesto esterno decisamente fosco, il governo cinese sposta l'attenzione sull'economia interna, in particolare sui consumi, che rimangono deboli a causa di fattori ciclici e strutturali. La pandemia, seguita dalla crisi immobiliare iniziata nel 2021, ha provocato un grave shock che ha causato la perdita di numerosi posti di lavoro e che ancora oggi influenza la fiducia dei consumatori. Inoltre, in Cina la quota di risparmio è strutturalmente elevata. Le economie domestiche risparmiano circa un terzo del loro reddito per via di sistemi di sicurezza sociale inadeguati. L'aspetto positivo è che il governo cinese ha iniziato ad affrontare proprio questi problemi, puntando a incrementare i redditi delle economie domestiche e a migliorare il sistema di sicurezza sociale. Nel complesso, con uno stimolo fiscale superiore alle aspettative e una maggiore attenzione all'economia interna Pechino ha inviato un segnale forte della propria volontà di fornire sostegno (cfr. grafico 2).

Grafico 1: La Cina può aumentare le importazioni di prodotti agricoli USA per contenere i dazi

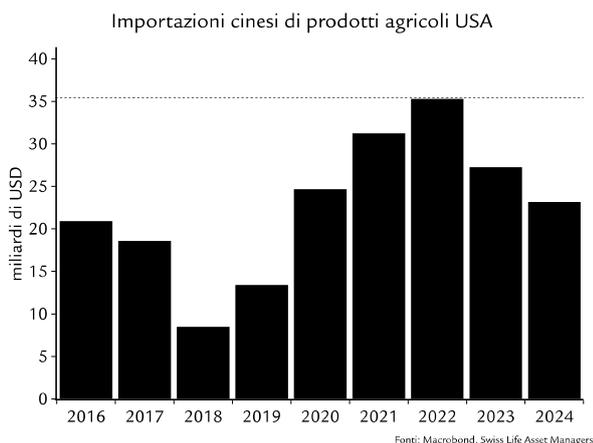
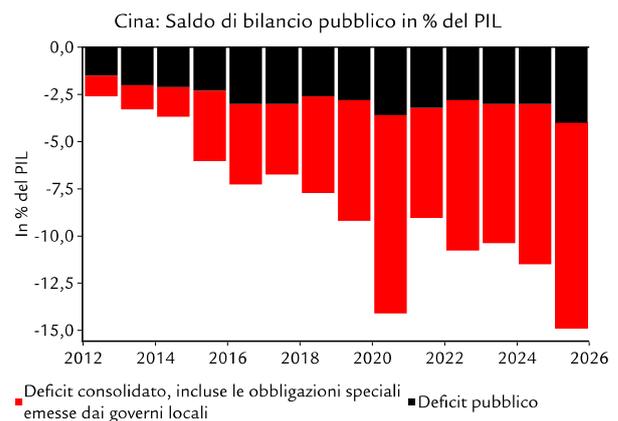


Grafico 2: La Cina ha annunciato uno stimolo fiscale maggiore per sostenere l'economia interna



Questo ci induce a rivedere al rialzo le previsioni di crescita del PIL al 4,3%, un livello comunque nettamente inferiore all'obiettivo di crescita del 5% fissato dal governo cinese.

## India: la nuova locomotiva della crescita globale?

Pur essendo esposta alle minacce di dazi a causa delle imposte relativamente elevate sulle merci USA e del surplus commerciale con gli Stati Uniti, l'India risente meno dei problemi sul fronte del commercio estero. Rispetto ad altri mercati emergenti, l'India dipende meno dalle esportazioni e la sua economia è più incentrata sul mercato interno. Considerati gli sforzi globali per diversificare dalla Cina, sorge spontanea la domanda: l'India prenderà il posto della Cina come nuova locomotiva della crescita globale? È opinione comune che nel medio termine l'India possa sostenere una crescita economica intorno al 6%, affermandosi così come la principale economia in più rapida espansione a livello mondiale. Tuttavia, pochi prevedono una crescita nettamente superiore all'8% o addirittura a due cifre. L'India non sarà quindi in grado di eguagliare il contributo della Cina alla crescita globale ancora per molto tempo. Il problema principale è la creazione di posti di lavoro insufficiente, soprattutto per la manodopera poco qualificata nel settore manifatturiero o edilizio. Oggi, quasi un indiano su due lavora nel settore agricolo, pari appena al 15% del PIL. L'industria, che rappresenta un quarto del PIL, impiega solo il 10% della forza lavoro e questa percentuale è andata via via diminuendo. La creazione di più di posti di lavoro per gli agricoltori che cercano un impiego non agricolo meglio retribuito e l'integrazione di una fetta più ampia della popolazione nella forza lavoro sono essenziali per

ottenere tassi di crescita più elevati. L'India ha un tasso di attività estremamente basso, pari al 60%, che per le donne scende ad appena il 30%, uno dei più bassi al mondo (cfr. grafico 3). Ma perché allora non si stanno costruendo più fabbriche? Nonostante i notevoli progressi nella modernizzazione delle infrastrutture, il governo Modi ha finora ottenuto solo un successo limitato nel settore manifatturiero. Da un lato, manca una qualsivoglia pressione da parte della popolazione, che elogia il governo e accoglie con favore la protezione del settore agricolo. Dall'altro, il debito pubblico elevato, attualmente pari all'80% del PIL, limita un ulteriore aumento della spesa pubblica. Di conseguenza, sono assolutamente necessari investimenti privati, che però sono ostacolati da un contesto normativo molto complesso, con leggi sul lavoro rigide e un gran numero di ostacoli burocratici. Malgrado queste sfide, per l'India le prospettive d'investimento a medio e lungo termine rimangono favorevoli. Innanzitutto, il basso livello di sviluppo del Paese offre un notevole margine di miglioramento in molti settori, ad esempio nelle infrastrutture. Di conseguenza, tassi di crescita intorno al 6% sono relativamente facili da raggiungere. Inoltre, il Paese ha fondamentali solidi, istituzioni forti, una politica monetaria credibile, un contesto politico stabile e partite correnti strutturalmente in equilibrio. Pertanto, l'India rimane la grande economia in più rapida espansione a livello mondiale. Dall'attuale quinta posizione, è sulla buona strada per superare la Germania e il Giappone e diventare la terza economia mondiale. Nell'ottica degli investimenti nei mercati emergenti, l'India rimarrà un mercato chiave.

Grafico 3: Per accelerare la crescita l'India deve incrementare il suo basso tasso di attività

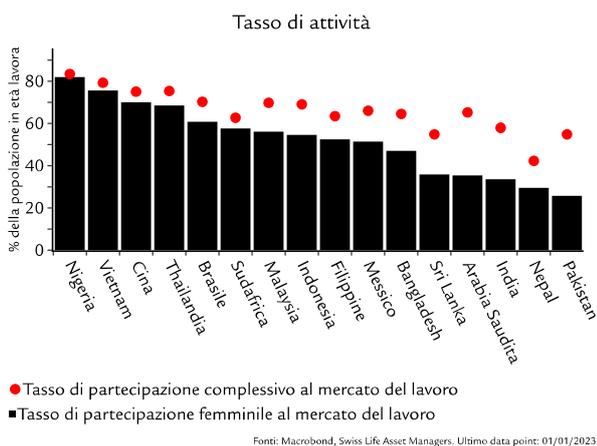
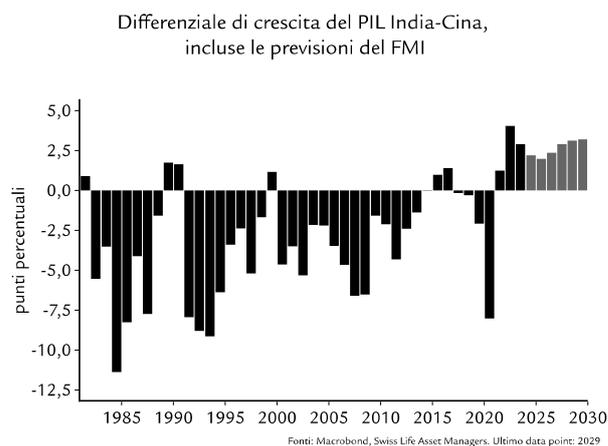


Grafico 4: L'India ha superato la Cina nella crescita economica e continuerà a crescere più velocemente



## 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



**Christoph Lauper**  
**Economist Quantitative Analysis**  
christoph.lauper@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](mailto:info@swisslife-am.com).

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web [www.swisslife-am.com/research](http://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.