Prospettive
Mercati emergenti

SwissLife Asset Managers

Terzo trimestre 2025

Punti chiave

- Buona tenuta dei mercati emergenti nonostante l'incertezza sulle politiche economiche
- Cina: diversificazione nei mercati di esportazione e crescita nel settore tecnologico sostengono l'economia
- Le tensioni geopolitiche restano il principale fattore di rischio per lo sviluppo economico

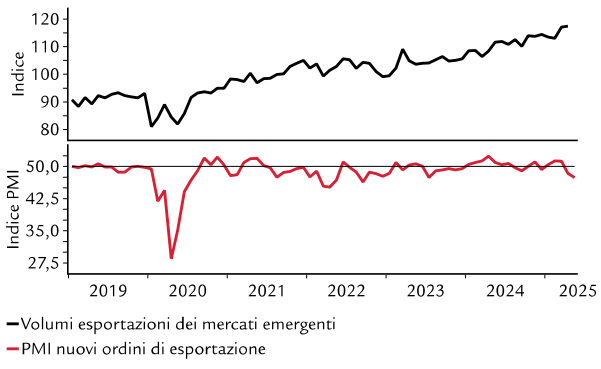
Attenzione a questa cifra

41

Mancano 41 giorni alla fine della sospensione di 90 giorni dei dazi nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Le trattative si annunciano complesse, perché difficilmente la Cina sarà disposta a fare concessioni senza contropartite. Inoltre, le misure di politica industriale di Pechino, in particolare le sovvenzioni statali, offrono agli Stati Uniti appigli per nuovi dazi contro pratiche commerciali sleali secondo la Section 301. La nota positiva è che finora l'istituzione di canali di comunicazione stabili ha impedito un'escalation. Sembra dunque improbabile l'introduzione di un'ulteriore ondata di dazi particolarmente elevati.

Attenzione a questo grafico

Volumi esportazioni dei mercati emergenti
vs. PMI nuovi ordini di esportazione



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 04/2025

Quest'anno le esportazioni dei mercati emergenti hanno evidenziato una notevole tenuta e anche nel secondo trimestre del 2025 sono cresciute molto. Ciò è dovuto agli effetti anticipatori in vista di possibili aumenti dei dazi l'9 luglio, data in cui scadrà la sospensione di 90 giorni dei dazi generali. Tuttavia, i dati delle indagini delineano un quadro ben diverso: l'indice PMI degli ordini di esportazione è sotto i 50 punti e segnala un rallentamento. Per la seconda metà dell'anno prevediamo quindi un esaurimento delle esportazioni anticipate e un calo delle esportazioni.

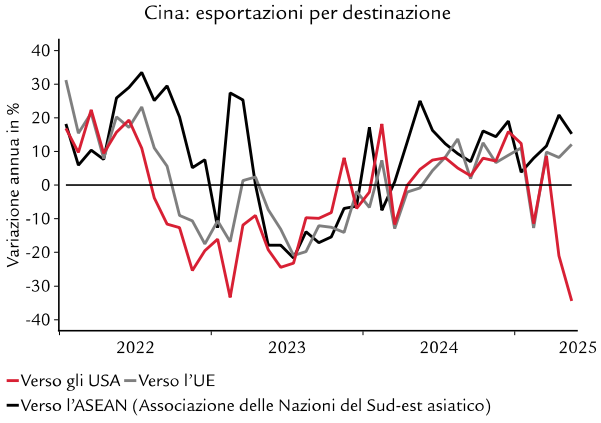
Resilienza in un contesto difficile

I mercati emergenti devono affrontare un contesto economico difficile. I dazi commerciali gravano sulle esportazioni, come indicano anche i dati sulle indagini (cfr. «Attenzione a questo grafico»), e complicano le decisioni d'investimento in un clima di persistente incertezza. Pertanto, nella seconda metà dell'anno la dinamica economica dovrebbe rallentare. Più che un forte crollo ci aspettiamo un graduale indebolimento, perché la buona tenuta dei mercati emergenti è sostenuta da diversi fattori. *In primo luogo*, nonostante gli alti dazi statunitensi, le esportazioni cinesi dovrebbero subire solo un calo moderato. A maggio sono cresciute del 4,8% rispetto all'anno precedente, malgrado il crollo di oltre il 30% delle esportazioni verso gli Stati Uniti a seguito dei dazi del 145% in vigore fino a metà maggio. Questa resilienza deriva, da un lato, dall'ampia diversificazione dei partner commerciali e, dall'altro, dal dirottamento delle merci attraverso Paesi terzi per aggirare i dazi USA. Questa dinamica rimane un fattore stabilizzante, ma potrebbe finire sotto pressione se Donald Trump decidesse di imporre dazi a quei Paesi terzi, soprattutto asiatici, per limitare l'afflusso indiretto di merci cinesi. *In secondo luogo*, l'India si afferma come la grande economia in più rapida crescita al mondo e nel primo trimestre ha registrato un'espansione impressionante del 7,4% malgrado il contesto normativo rigido che frena lo sviluppo industriale. Se il Paese riuscirà cogliere le opportunità che si presenteranno, ad esempio con il trasferimento delle catene logistiche e dei siti di produzione dalla Cina, il rafforzamento del settore industriale potrà dare ulteriore slancio alla crescita. *In terzo luogo*, buona parte dei mercati emergenti è interessata solo in misura limitata dai dazi USA. Gran parte dei Paesi dell'America latina, a eccezione del Messico, importa dagli Stati Uniti più di quanto non esporti, quindi è meno esposta a possibili barriere commerciali. Al contempo, la regione beneficia degli sforzi della Cina mirati a diversificare le proprie relazioni commerciali rispetto agli Stati Uniti: alcuni Paesi potrebbero quindi incrementare le esportazioni di materie prime verso la Cina e trarre vantaggio da questo riorientamento. *In quarto luogo*, le valute dei mercati emergenti appaiono straordinariamente stabili, soprattutto rispetto al dollaro USA. Ciò ha un impatto positivo sulla sostenibilità del debito dei Paesi indebitati in dollari USA. Inoltre, il vigore delle valute, insieme alla debolezza della domanda globale e all'afflusso di merci cinesi a basso costo, contribuisce a mantenere bassa l'inflazione. Ciò rafforza il potere d'acquisto dei consumatori e offre alle banche centrali il margine di manovra per ulteriori tagli dei tassi d'interesse al fine di sostenere l'economia interna. Tuttavia, permane un rischio: un netto rincaro dell'energia, ad esempio a seguito di un'escalation in Medio Oriente (cfr. pagina 3), potrebbe far accelerare nuovamente l'inflazione.

Cina: l'innovazione high tech come nuovo driver di crescita

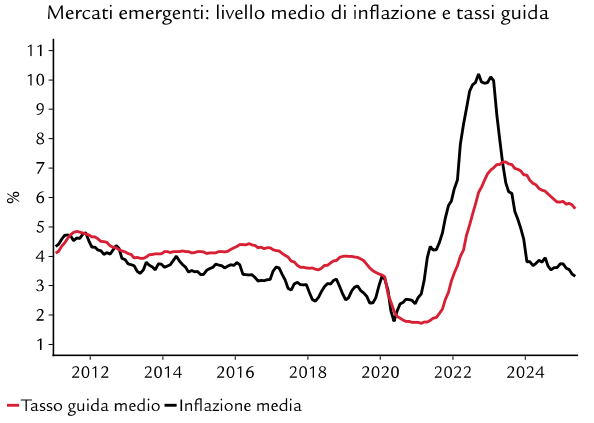
L'economia cinese deve affrontare numerose sfide, non solo a causa della guerra commerciale con gli Stati Uniti, ma anche per via delle pressioni deflazionistiche derivanti dal calo dei consumi innescato dalla crisi immobiliare. Tuttavia, il Paese appare resiliente: è riuscito a evitare un crollo delle esportazioni grazie all'efficace diversificazione dei suoi partner commerciali e cerca attivamente nuove fonti di crescita, dal momento che il settore immobiliare non potrà più svolgere questo ruolo in futuro. Di conseguenza, le banche hanno

Grafico 1: Cina: crollo dell'export verso gli USA, ma forte crescita altrove



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 05/2025

Grafico 2: I tassi d'inflazione moderati permettono alle banche centrali di tagliare ulteriormente i tassi



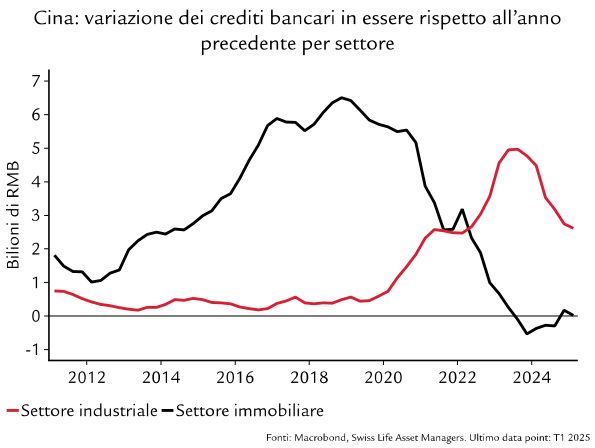
Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

riorientato i prestiti dal settore immobiliare verso progetti industriali, con il risultato che l'industria high tech ha acquistato notevole slancio. Oltre a essere leader nei settori dei veicoli elettrici, dei pannelli fotovoltaici e delle batterie, oggi la Cina detiene oltre il 50% della quota di mercato mondiale in aree quali la produzione chimica, la costruzione navale, la robotica industriale, i droni, la biotecnologia e molto altro. Diversi fattori fanno presagire che il Paese riuscirà ad affermare la propria leadership tecnologica. Il più importante è il capitale umano: ogni anno circa 3,5 milioni di studenti completano un corso di laurea in discipline MINT (matematica, informatica, scienze naturali e tecnologia). Un altro vantaggio fondamentale è la posizione unica della Cina a livello mondiale, con le sue catene logistiche pienamente integrate: un fattore decisivo per il rapido sviluppo di prototipi e l'adeguamento flessibile della produzione. A ciò si aggiunge il fatto che l'innovazione tecnologica è la massima priorità strategica del governo. Il sostegno statale ai settori high tech è quindi generoso e l'ecosistema digitale, con una popolazione incline all'uso della tecnologia, crea le condizioni ideali per la dinamica dell'innovazione. La forza innovativa della Cina ha effetti a livello globale: il mondo beneficia di tecnologie all'avanguardia con prezzi in calo. Allo stesso tempo, però, lo slancio innovativo della Cina comporta una crescente concorrenza e una maggiore interconnessione economica con uno Stato autoritario. È probabile che ciò spinga altri paesi a diversificare ulteriormente le loro catene di approvvigionamento e ad adottare contromisure più ampie di politica industriale.

Le tensioni geopolitiche come principale fonte di rischio

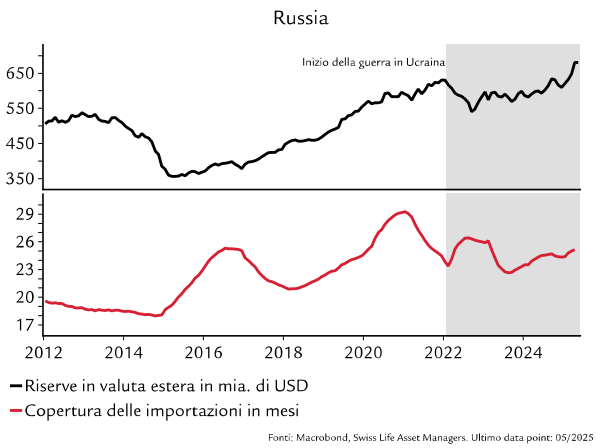
Il contesto geopolitico rimane imprevedibile e continua a rappresentare il principale rischio macroeconomico. L'incognita non è solo come si evolverà la guerra commerciale avviata da Donald Trump: la situazione economica globale è infatti influenzata anche da due conflitti militari. Non si intravede ancora la fine della guerra in Ucraina, soprattutto perché né gli Stati Uniti né l'UE esercitano pressioni sufficienti su Putin. Di conseguenza, finora l'economia russa si è dimostrata sorprendentemente resiliente, il che ha consentito al Cremlino di portare avanti lo sforzo bellico (cfr. grafico 4). Questo nuovo contesto di rischio nel cuore dell'Europa obbliga molti Paesi ad aumentare notevolmente la spesa per la difesa. Pur essendo necessari per le politiche di sicurezza, questi investimenti gravano sulle finanze pubbliche e non apportano quasi nessun guadagno in termini di produttività. Il secondo conflitto è quello tra Israele e Iran. Il timore di possibili interruzioni delle forniture petrolifere in questa regione ricca di materie prime sta già portando a un premio di rischio sui prezzi dell'energia. Nel caso più estremo, l'Iran potrebbe vedere minacciata la sua stessa esistenza e reagire attaccando le infrastrutture petrolifere degli Stati del Golfo o bloccando lo Stretto di Hormuz, una rotta marittima fondamentale attraverso la quale transita circa un quarto del petrolio trasportato via mare a livello mondiale. In un simile scenario – che riteniamo piuttosto improbabile – i prezzi del petrolio potrebbero superare nettamente i 100 dollari al barile, con una conseguente pressione inflazionistica a livello globale.

Grafico 3: Le banche cinesi riorientano i prestiti dal settore immobiliare a quello industriale



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: T1 2025

Grafico 4: L'aumento delle riserve russe rende possibile la prosecuzione della guerra in Ucraina



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 05/2025

Economic Research

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
𝕏 @MarcBruetsch

Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
𝕏 @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?
Inviate 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 VIIs 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.