

2° trimestre 2026

Punti chiave

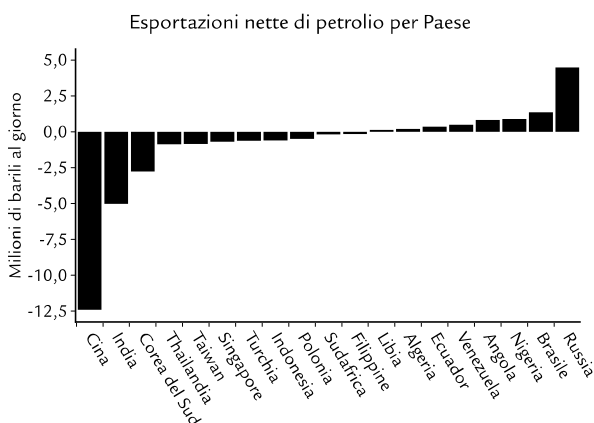
- L'Asia meridionale è la più colpita dalla guerra in Iran: dipende dalle importazioni e ha scarse riserve di petrolio
- Le banche centrali dei Paesi emergenti saranno reattive: il rincaro dell'energia fa salire le aspettative d'inflazione
- Cina: grazie alle riserve di petrolio e alle basse pressioni inflazionistiche, l'impatto della guerra resta limitato

Attenzione a questa cifra

90%

La guerra in Iran ha un impatto significativo sull'economia globale. La chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz provoca la perdita di circa il 20% del petrolio trasportato via mare a livello mondiale. L'Asia ne è particolarmente colpita, perché circa il 90% di quei flussi petroliferi è destinato alle economie asiatiche. I Paesi dell'Asia settentrionale sono ben protetti a breve termine grazie alle ingenti riserve, ma le economie dell'Asia meridionale ne sentono già chiaramente gli effetti. L'entità e la diffusione degli effetti negativi dipenderanno soprattutto dalla durata della guerra e dalle conseguenti interruzioni degli approvvigionamenti.

Attenzione a questo grafico



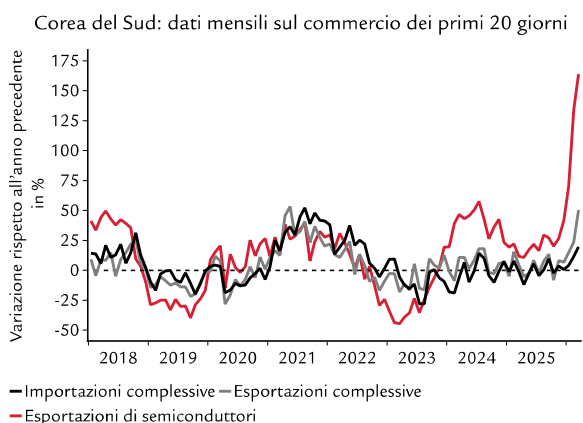
Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research

L'aumento dei prezzi dell'energia dovuto alla guerra in Iran accentua il divario tra gli importatori netti di energia, che risentono dell'aumento dei costi, e gli esportatori netti, tra cui diversi paesi in Africa e Sud America, che beneficiano di ragioni di scambio più favorevoli. Tuttavia, il Paese che ne beneficia maggiormente è la Russia. Dal momento che gli Stati Uniti hanno temporaneamente allentato alcune sanzioni, la domanda di greggio russo sta tornando a crescere. Insieme all'aumento dei prezzi del petrolio, ciò conferisce all'economia di guerra russa un temporaneo vantaggio finanziario.

La guerra in Iran ha effetti diversi sui mercati emergenti

La guerra in Iran colpisce le economie dei mercati emergenti attraverso due canali: la disponibilità fisica di petrolio, limitata dalla chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz, e i prezzi del petrolio nettamente più elevati, che esercitano pressioni sui costi a livello globale. Molti mercati emergenti, in particolare in Asia, risentono di entrambi i fattori. L'immediata scarsità dell'offerta (cfr. «Attenzione a questa cifra») penalizza soprattutto economie dell'Asia meridionale come India, Filippine, Thailandia, Vietnam o Indonesia, molto dipendenti dalle importazioni dal Medio Oriente e dotate di riserve strategiche di petrolio limitate. Molti di questi Paesi hanno già adottato prime misure di emergenza per ridurre il consumo di energia, tra cui la riduzione della settimana lavorativa o restrizioni al consumo elettricità. Parallelamente, il rincaro del petrolio fa aumentare l'inflazione, indebolendo il potere d'acquisto delle economie domestiche e frenando i consumi. In alcuni casi, ciò spinge i governi a introdurre limiti ai prezzi o sussidi, che attenuano le pressioni inflazionistiche ma fanno aumentare i deficit di bilancio e la vulnerabilità fiscale. Questi rischi sono particolarmente accentuati in Paesi strutturalmente fragili come Turchia e Sudafrica, dove i prezzi dell'energia di solito incidono notevolmente sull'inflazione primaria e il rincaro del petrolio si ripercuote rapidamente sui prezzi al consumo. Al contempo, il rincaro delle importazioni di energia peggiora le già deboli bilance delle partite correnti, gravando ulteriormente sulla stabilità macroeconomica ed esercitando ulteriori pressioni al ribasso sulle valute locali. D'altra parte, le economie dell'Asia settentrionale, come Cina, Corea del Sud e Taiwan, sono più resilienti, purché la guerra duri poco.

Grafico 1: Il ciclo tecnologico attenua lo shock nell'Asia settentrionale, purché la guerra sia breve



Anche questi Paesi dipendono molto dal petrolio e dal gas naturale mediorientali, ma dispongono di ampie riserve di petrolio che possono colmare, almeno temporaneamente, l'attuale penuria. Allo stesso tempo, queste economie sono sostenute da una forte domanda di tecnologia. Nei primi venti giorni di marzo, un periodo già interamente segnato dal conflitto in Iran, le esportazioni della Corea del Sud, ad esempio, sono cresciute di oltre il 50% rispetto all'anno precedente, superando nettamente le aspettative. Anche le importazioni di energia sono aumentate, ma al momento il vigore del settore tecnologico compensa nettamente questo ostacolo (cfr. grafico 1). Tuttavia, questo cuscinetto risulterà efficace solo se il conflitto sarà breve. Se la guerra durerà a lungo, anche i centri industriali dell'Asia settentrionale finiranno sotto pressione. I mercati emergenti esportatori di energia in Africa o in Sudamerica beneficiano, invece, del miglioramento delle ragioni di scambio; finora la principale beneficiaria è la Russia (cfr. «Attenzione a questo grafico»).

Le banche centrali reagiranno rapidamente alle pressioni inflazionistiche

Prima dello scoppio della guerra in Iran, i tassi d'inflazione di gran parte dei mercati emergenti rientravano perlopiù nella fascia obiettivo delle banche centrali. Tuttavia, dato che il petrolio e il gas hanno un peso relativamente elevato nell'indice dei prezzi al consumo, il loro rincaro si rifletterà sui prossimi dati sull'inflazione, ma si tratterà perlopiù di un effetto trainato dai costi e non di un surriscaldamento della domanda.

Grafico 2: Salvo poche eccezioni, prima dello scoppio della guerra la pressione inflazionistica era bassa

Paese	Obiettivo d'inflazione	Tassi di variazione annui dell'indice dei prezzi al consumo in %							
		2/2026	1/2026	12/2025	11/2025	10/2025	9/2025	8/2025	7/2025
Cina	2,0	1,3	0,2	0,8	0,7	0,2	-0,3	-0,4	0,0
Corea del Sud	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,1	1,7	2,1	
India	4,0	3,2	2,7	1,2	0,5	0,0	1,4	2,0	1,6
Indonesia	2,5	4,8	3,5	2,9	2,7	2,9	2,7	2,3	2,4
Thailandia	3,0	-0,9	-0,7	-0,3	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Vietnam	4,5	2,9	2,1	3,0	3,1	3,2	3,4	3,2	3,2
Filippine	4,0	2,4	2,0	1,8	1,5	1,7	1,7	1,5	0,9
Brasile	3,0	3,8	4,4	4,3	4,5	4,7	5,2	5,1	5,2
Messico	3,0	4,0	3,8	3,7	3,8	3,6	3,8	3,6	3,5
Cile	3,0	2,4	2,8	3,4	3,4	3,4	4,4	4,0	4,3
Colombia	3,0	5,3	5,4	5,1	5,3	5,5	5,2	5,1	4,9
Perù	2,0	2,0	1,5	1,3	1,2	1,1	1,3	1,2	1,7
Rep. ceca	2,0	1,4	1,6	2,0	2,1	2,5	2,2	2,5	2,7
Ungheria	3,0	1,4	2,0	3,3	3,8	4,3	4,3	4,3	4,3
Polonia	2,5	2,1	2,1	2,4	2,4	2,8	3,0	3,1	3,2
Russia	4,0	5,9	6,0	5,6	6,6	7,7	8,0	8,1	8,8
Sudafrica	3,0	2,9	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,5
Turchia	5,0	31,5	30,7	30,9	31,1	32,9	33,3	33,0	33,5

Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo data point: 01/02/2026

Inoltre, numerosi mercati emergenti attenuano l'effetto immediato del rincaro dell'energia attraverso freni ai prezzi o sussidi statali, per cui a breve termine non prevediamo un ampio ciclo di rialzi dei tassi. Tuttavia, se i prezzi dell'energia non scenderanno rapidamente, le banche centrali dei mercati emergenti non aspetteranno troppo a innalzare i tassi e saranno più rapide e ferme di quelle dei Paesi industrializzati. Ciò è dovuto, da un lato, al maggiore peso dell'energia nei panieri nazionali, che può quindi influire rapidamente sulle aspettative d'inflazione, e, dall'altro, al fatto che in tali fasi le valute dei mercati emergenti subiscono maggiori pressioni al ribasso. Inoltre, rispetto alle economie sviluppate, molti mercati emergenti devono dimostrare in modo più visibile la propria credibilità sul piano monetario. Non da ultimo, la recente esperienza durante l'impennata dell'inflazione dovuta alla pandemia ha dimostrato che vale la pena agire tempestivamente: le banche centrali dei mercati emergenti hanno alzato i tassi guida molto prima della Federal Reserve e della BCE, riducendo più rapidamente le pressioni inflazionistiche, e anche questa volta dovrebbero reagire seguendo questo modello (cfr. grafico 3).

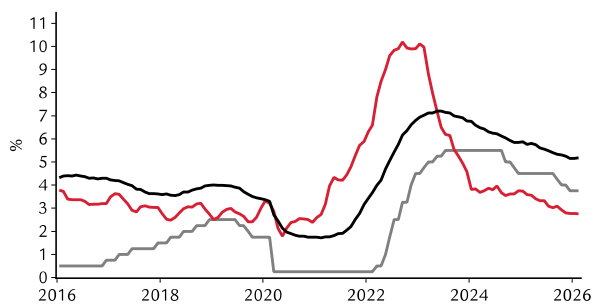
La Cina rimane poco vulnerabile

Il nuovo obiettivo di crescita della Cina per quest'anno, compreso tra il 4,5% e il 5,0%, rappresenta un adeguamento pragmatico che tiene conto delle sfide strutturali in corso e indica una traiettoria di crescita più sostenibile. Nel 2026 il modello di crescita rimarrà chiaramente orientato alla produzione e all'esportazione trainate dalla tecnologia, mentre resterà assente una dinamica vigorosa dei consumi o una netta ripresa del settore immobiliare. Gli ultimi dati congiunturali riflettono questa tendenza: nei primi due mesi, le

esportazioni sono aumentate di oltre il 20% su base annua. Se durerà poco e non si trasformerà in un conflitto prolungato, la guerra in Iran non rappresenterà un rischio significativo per le prospettive economiche della Cina. La Cina acquista circa il 30% del petrolio che consuma dal Medio Oriente, ma l'approvvigionamento fisico è ben assicurato nel breve termine. Il Paese dispone di ampie riserve strategiche di petrolio che possono coprire il consumo per almeno cinque mesi. Inoltre, l'Iran continua a fornire alla Cina una quantità di petrolio pari a circa il 12% delle importazioni totali. Anche l'effetto del rincaro del petrolio sull'economia interna rimane contenuto: l'energia rappresenta solo il 2% circa dell'indice dei prezzi al consumo, l'importanza di petrolio e gas nel mix energetico diminuisce grazie allo sviluppo delle energie rinnovabili e il carbone continua ad avere un ruolo centrale. Inoltre, alla luce delle attuali forze deflazionistiche, per le imprese è difficile trasferire interamente l'aumento dei costi, per cui lo stimolo all'inflazione dovrebbe rimanere limitato. Tuttavia, in uno scenario avverso di guerra prolungata, anche la Cina sarebbe vulnerabile a causa della sua forte dipendenza energetica e del rallentamento dell'economia globale. Oltre che sulla congiuntura, nei prossimi mesi l'attenzione sarà puntata soprattutto sulla dimensione geopolitica, in particolare sulle relazioni con gli Stati Uniti e su un possibile incontro tra Trump e Xi. Ci aspettiamo un incontro costruttivo, ma alcuni punti restano controversi: le indagini secondo la Section 301 e la Section 332 sono in corso, quindi il governo degli Stati Uniti potrebbe reintrodurre, in una nuova forma giuridica, i dazi che sono stati abrogati dalla sentenza della Corte Suprema.

Grafico 3: Gli emerging markets hanno alzato i tassi già nel 2021 per l'inflazione post-Covid.

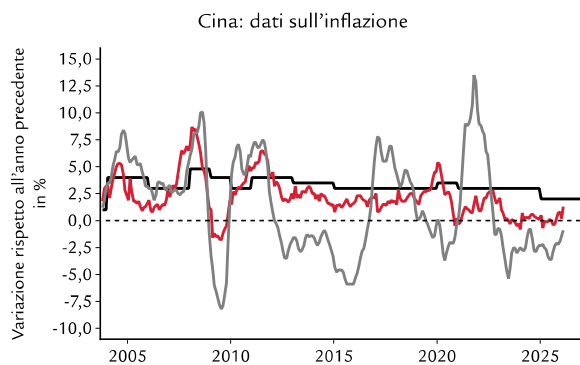
Inflazione e tassi guida medi dei mercati emergenti rispetto al tasso guida statunitense



— Tasso guida medio — Inflazione media
— Tasso guida statunitense (limite massimo del target range dei Fed fund)

Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research

Grafico 4: In Cina l'inflazione dovrebbe restare sotto l'obiettivo malgrado il rincaro dell'energia



— Indice dei prezzi alla produzione — Indice dei prezzi al consumo
— Obiettivo d'inflazione annuo

Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo data point: 01/2026

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brütsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in@damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in@josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in@christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in@florence_hartmann



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.