

Terzo trimestre 2026

Punti chiave

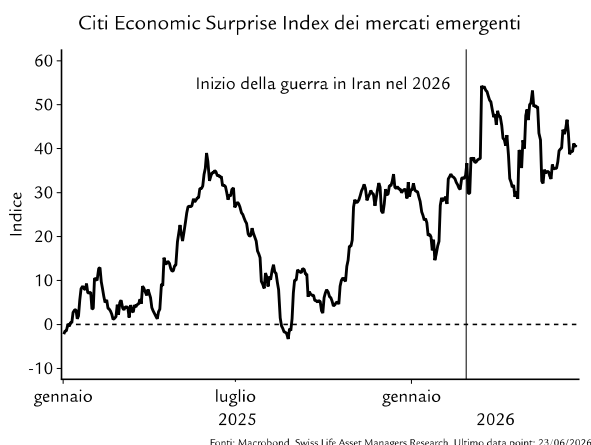
- La lenta ripresa dell'offerta petrolifera dà sollievo agli importatori di petrolio, soprattutto in Asia meridionale
- I mercati emergenti crescono più del previsto, sostenuti dagli esportatori di materie prime e tecnologia
- Cina: l'espansione high-tech si rafforza, l'economia interna attende una stabilizzazione del settore immobiliare

Attenzione a questa cifra

14,6%

Nel T1 l'economia di Taiwan è cresciuta del 14,6% rispetto all'anno precedente, l'incremento più forte dal T2 del 1987. Il driver è stato la domanda eccezionalmente elevata di hardware legato all'IA, che ha fatto aumentare le esportazioni di oltre il 30% e ne ha consolidato il ruolo di motore della crescita. Le prospettive a breve termine restano positive, mentre nel medio termine aumentano i rischi: forte concentrazione delle esportazioni sui semiconduttori, crescente dipendenza della produzione industriale dai settori dell'IA e persistente debolezza delle industrie non legate all'IA. Una situazione simile si riscontra anche in Corea del Sud, come illustrato a pagina 2.

Attenzione a questo grafico

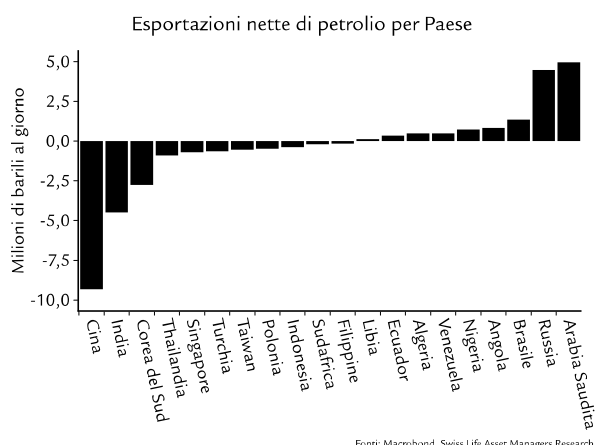


All'inizio della guerra in Iran i mercati emergenti erano considerati particolarmente vulnerabili, ma, come mostra il grafico, hanno ripetutamente sorpreso in positivo. I Paesi esportatori di materie prime hanno beneficiato di ragioni di scambio più favorevoli e di una bilancia delle partite correnti più stabile, mentre il boom dell'IA negli Stati Uniti dà slancio all'hardware prodotto in Asia. Con la firma del memorandum d'intesa tra gli Stati Uniti e l'Iran e la graduale apertura dello Stretto di Hormuz, migliorano le prospettive per i Paesi finora particolarmente vulnerabili, in particolare l'India e le Filippine.

Sollievo per l'Asia meridionale

L'interruzione dell'approvvigionamento petrolifero dovuta al blocco dello Stretto di Hormuz ha posto i Paesi emergenti di fronte a sfide che si sono rivelate meno ardue di quanto inizialmente temuto. La resilienza è stata sostenuta da effetti opposti: gli esportatori di materie prime hanno beneficiato di migliori ragioni di scambio, mentre il boom dell'IA negli Stati Uniti ha stimolato la domanda di tecnologie prodotte in Asia (cfr. Attenzione a questo grafico). Con la firma del memorandum d'intesa tra gli Stati Uniti e l'Iran e la graduale apertura dello Stretto di Hormuz, il quadro è ulteriormente migliorato. Ciò vale in particolare per gli importatori netti di energia (cfr. grafico 1), soprattutto in Asia. Queste economie beneficiano della minore pressione inflazionistica e di una spesa per le importazioni in calo, il che migliora la bilancia delle partite correnti. Ne derivano sgravi fiscali, soprattutto nei Paesi che hanno cercato di alleviare le pressioni sulle economie domestiche mediante sussidi. Inoltre, il calo dei prezzi del petrolio dovrebbe attenuare la pressione restrittiva su molte banche centrali dei mercati emergenti. Tuttavia, le traiettorie della politica monetaria continuano a divergere molto per via delle diverse dinamiche di crescita e inflazione. Paesi come le Filippine e il Sudafrica devono ancora affrontare una serie di inasprimenti per via delle pressioni inflazionistiche causate dai prezzi dell'energia, mentre l'aumento dei tassi d'interesse in Corea del Sud e Repubblica Ceca è sostenuto soprattutto dalla congiuntura solida. Per contro, alcune banche centrali, come quelle di Brasile, Messico e presto Ungheria, si trovano in un ciclo di riduzione dei tassi.

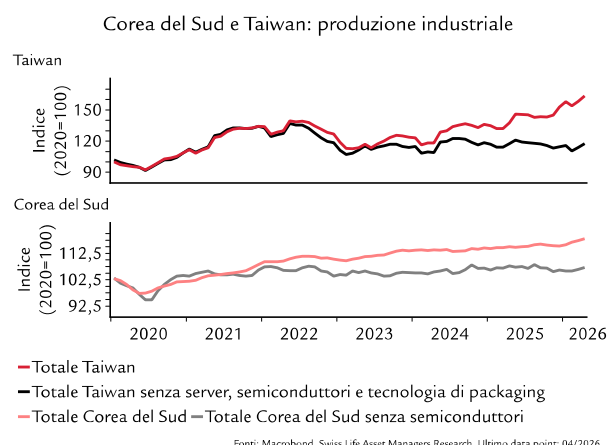
Grafico 1: La graduale normalizzazione dei flussi petroliferi avvantaggia gli importatori netti di petrolio



Asia settentrionale ancora trainata dall'IA

Taiwan e Corea del Sud sono al centro della dinamica di crescita favorevole dei mercati emergenti e nel T1 hanno sorpreso in positivo. Il principale driver di questo sviluppo è il loro ruolo centrale nelle catene del valore globali dei semiconduttori, che li rende i principali beneficiari del boom dell'IA. In entrambe le economie ciò trova riscontro soprattutto nei surplus commerciali record, che probabilmente aumenteranno con la normalizzazione dei flussi petroliferi e il calo dei prezzi dell'energia. Inoltre, il dinamismo del settore tecnologico si trasferisce ad altri settori dell'economia, per esempio sotto forma di una graduale ripresa dei consumi. Diversi fattori fanno presagire che la domanda trainata dall'IA rimarrà elevata nel breve periodo: innanzitutto, gli ampi piani di investimento dei grandi gruppi tecnologici USA nelle infrastrutture di IA per quest'anno e il prossimo indicano una domanda persistentemente sostenuta di hardware. In secondo luogo, il rapporto tra scorte e consegne nel settore dei semiconduttori sudcoreano è sceso ai minimi storici, segnalando un netto eccesso di domanda e una rapida contrazione delle scorte. Terzo, il netto rincaro dei chip di memoria sottolinea l'elevato potere di determinazione dei prezzi dei fornitori e la situazione tesa dell'offerta. Per Taiwan la situazione è analoga: per esempio, TSMC, il più grande produttore di semiconduttori a contratto al mondo, ha già pre-venduto la capacità di produzione dei chip più avanzati fino al 2028. Tuttavia, questa forte specializzazione accresce anche la vulnerabilità. La dinamica economica è sempre più dipen-

Grafico 2: L'economia di Corea del Sud e Taiwan è trainata in gran parte dal boom dell'IA



dente dal settore dell'IA, mentre altri comparti industriali ristagnano (cfr. grafico 2). Oltre agli effetti di spiazzamento nel settore, contribuiscono anche l'indebolimento della domanda dalla Cina e la crescente concorrenza cinese nei segmenti di esportazione tradizionali.

Cina: prosegue l'espansione high-tech

Attualmente lo sviluppo economico della Cina è caratterizzato da una netta spaccatura, che riflette sia fattori ciclici che strutturali. Sul piano ciclico, la congiuntura è stata penalizzata da un temporaneo calo della domanda di petrolio: nel T2 2026, a seguito delle turbolenze globali intorno allo Stretto di Hormuz, la Cina ha ridotto notevolmente le sue importazioni di petrolio, accettando consapevolmente un rallentamento temporaneo dell'attività interna. Ciò ha rallentato soprattutto la produzione nei settori ad alta intensità energetica, come le raffinerie e gli impianti chimici, ma allo stesso tempo ha frenato i prezzi sui mercati globali del greggio. Con la normalizzazione dell'approvvigionamento di petrolio, nella seconda metà dell'anno questo effetto dovrebbe attenuarsi, con una lieve ripresa della congiuntura industriale. Oltre a questo impatto a breve termine, il settore immobiliare rimane il principale fattore sfavorevole strutturale per l'economia interna. La causa principale della persistente debolezza del settore immobiliare è il perdurare di un notevole eccesso di offerta, in particolare nelle città di livello 2 e 3, dove lo smaltimento del parco immobiliare è molto lento e i prezzi rimangono sotto pressione. Allo stesso tempo, tuttavia, si rileva un'importante differenzia-

zione: nelle città di livello 1, lo squilibrio tra domanda e offerta è molto meno marcato, quindi sembra possibile una più rapida stabilizzazione che si traduce già in un andamento positivo dei prezzi (cfr. grafico 3). Questa parziale stabilizzazione non rappresenterebbe ancora un punto di svolta fondamentale per le prospettive macroeconomiche, dal momento che le città di livello 1 rappresentano solo il 5% della popolazione totale e il 10% del PIL totale. Tuttavia, a livello settoriale, potrebbe verificarsi una ripresa selettiva, in particolare in settori come i beni di consumo di alta qualità, i servizi, il turismo e l'elettronica di fascia alta, che sono maggiormente sostenuti dalle economie domestiche più ricche di queste regioni. D'altro canto, il settore high-tech è sempre più il principale motore di crescita. Gli obiettivi dell'attuale piano quinquennale evidenziano un chiaro orientamento strategico: le priorità sono lo sviluppo dell'autosufficienza tecnologica, la valorizzazione industriale verso una produzione di maggior valore e l'ampia integrazione dell'intelligenza artificiale («AI+») nelle industrie tradizionali. Allo stesso tempo, viene promossa in modo mirato la transizione dalla ricerca alle applicazioni commerciali, in particolare in settori promettenti come la biotecnologia. Queste priorità strategiche si riflettono sempre più nel dinamismo dell'economia reale: settori come robotica, semiconduttori, ingegneria meccanica di precisione e veicoli elettrici continuano a registrare tassi di crescita a due cifre. Alla luce di ciò, è probabile che la Cina continui ad aumentare le sue quote di mercato globali in questi segmenti chiave (cfr. grafico 4). Nel complesso, il settore high-tech dovrebbe continuare a fornire un contributo fondamentale alla crescita, compensando almeno in parte le debolezze strutturali dell'economia interna.

Grafico 3: Il settore immobiliare si stabilizzerà prima nelle città di livello 1

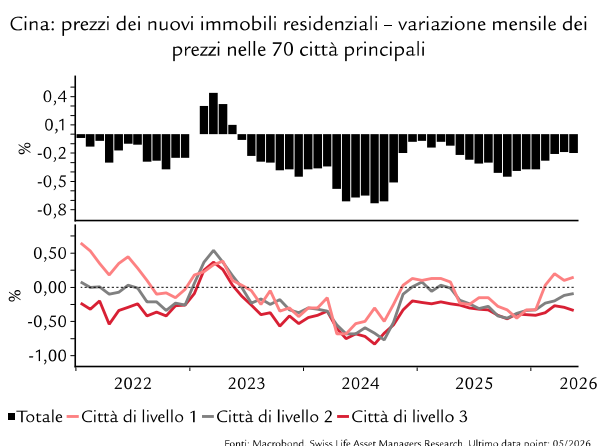
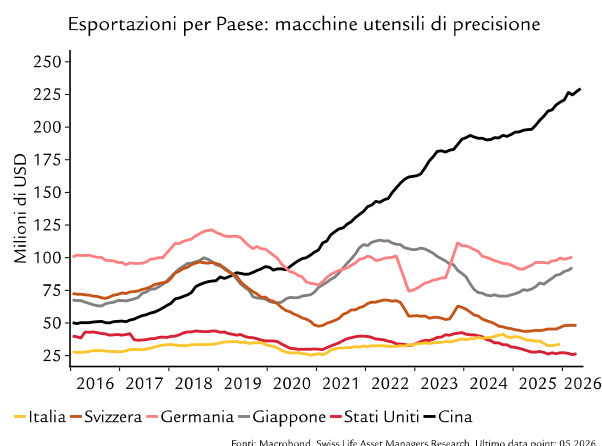


Grafico 4: L'espansione high-tech della Cina dovrebbe intensificarsi



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

in

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.