

Quarto trimestre 2026

## Punti chiave

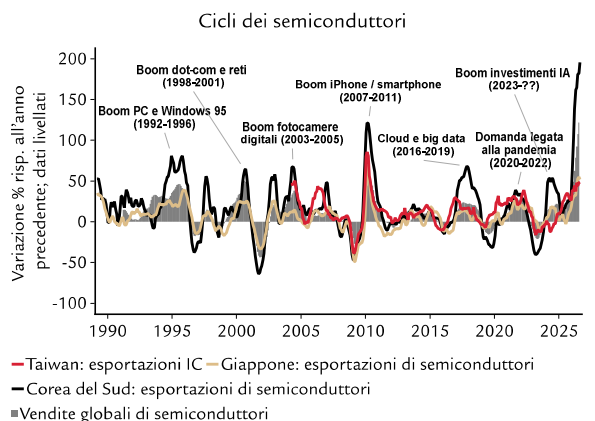
- I mercati emergenti beneficiano di fondamentali migliori e del continuo boom degli investimenti nell'IA
- La crescita della Cina dovrebbe consolidarsi a fine anno, ma comporterà un aumento della domanda di petrolio
- Lo spostamento politico a destra in America latina favorisce le riforme, ma comporta rischi istituzionali

## Attenzione a questa cifra

100

Le interruzioni degli oleodotti sauditi e l'aumento della domanda cinese hanno spinto il prezzo del petrolio oltre i 100 dollari al barile. Se la situazione dovesse peggiorare ancora, il prezzo del petrolio potrebbe continuare a salire, con conseguenti rischi d'inflazione per l'economia mondiale. Tuttavia, senza questo scenario negativo, prevediamo prezzi del petrolio di nuovo sotto i 100 dollari. L'offerta fisica rimane solida malgrado le perturbazioni, grazie all'aumento delle forniture da Paesi esterni al Golfo e dei trasporti su rotte alternative. Questa situazione non dovrebbe durare e a medio termine prevediamo un avvicinamento diplomatico e un allentamento della pressione sui prezzi.

## Attenzione a questo grafico

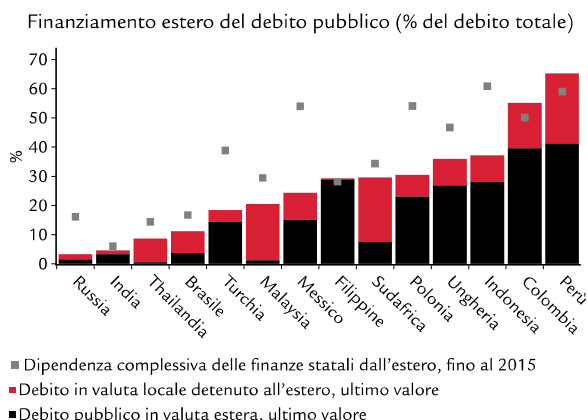


I mercati emergenti sono il fulcro della catena di approvvigionamento dell'hardware IA e beneficiano in modo particolare del boom dell'IA. In passato in generale i cicli dei semiconduttori duravano due o tre anni, quindi non è da escludere che anche questo ciclo finisca prima del previsto, ma diversi fattori fanno presagire una durata maggiore. I gruppi tecnologici hanno pianificato i loro investimenti a lungo termine nell'IA e hanno stipulato i necessari contratti di fornitura. Inoltre, la diffusione dell'IA è ancora agli inizi. A differenza dei cicli tecnologici precedenti, non si intravede ancora un chiaro punto di saturazione, poiché le applicazioni e le esigenze di calcolo continuano a crescere.

## Perché i mercati emergenti restano sorprendentemente solidi

In realtà l'attuale contesto è tutt'altro che favorevole per i mercati emergenti. Le persistenti perturbazioni dei trasporti di petrolio attraverso lo Stretto di Hormuz fanno salire i prezzi dell'energia e aumentano la pressione inflazionistica. Al contempo, la Federal Reserve alza i tassi d'interesse e inasprisce le condizioni di finanziamento globali. In passato, ciò ha suscitato timori di deflussi di capitali, svalutazioni delle valute e problemi di finanziamento nei Paesi con un'elevata dipendenza dall'estero. Tuttavia, i mercati emergenti appaiono molto resilienti. I motivi sono strutturali e ciclici. Un fattore strutturale determinante è il netto miglioramento della situazione iniziale dell'economia. In primo luogo, negli ultimi anni molti mercati emergenti hanno reso più credibile la loro politica monetaria. Ciò si è visto soprattutto durante l'impennata dell'inflazione dopo la pandemia, quando molte banche centrali hanno reagito prima e in modo più deciso rispetto alle loro omologhe nei Paesi industrializzati. Di conseguenza, oggi molti Paesi dispongono di tassi reali positivi e possono allineare maggiormente la loro politica monetaria alle condizioni economiche interne. In secondo luogo, nell'ultimo decennio la bilancia delle partite correnti è molto migliorata, riducendo la dipendenza dai finanziamenti esteri. In terzo luogo, il debito pubblico medio dei mercati emergenti è inferiore a quello dei Paesi industrializzati. Inoltre, la struttura del debito è diventata più solida dopo la netta riduzione della quota di debito in valuta estera. Ciò riduce la vulnerabilità ai deflussi di capitali, alle oscillazioni dei tassi di cambio e all'inasprimento delle condizioni finanziarie globali.

**Grafico 1:** La minore dipendenza dagli investitori esteri rende il debito emergente più resiliente

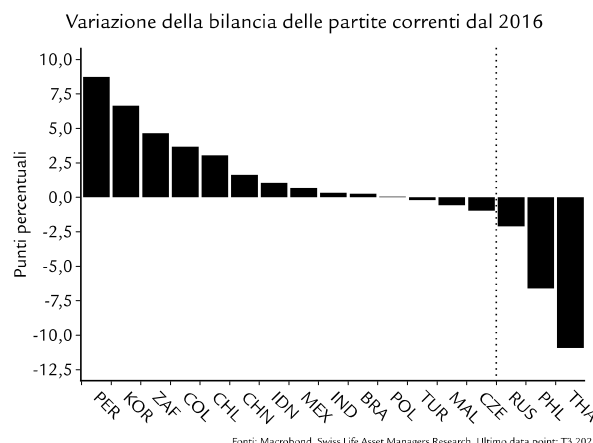


Il secondo motivo è ciclico: il boom dell'hardware AI. I mercati emergenti svolgono un ruolo fondamentale lungo l'intera catena del valore dell'IA. Al centro vi sono Taiwan e la Corea del Sud, leader mondiali nella produzione di chip logici e di memoria, che beneficiano di una domanda eccezionalmente forte, ma la catena di approvvigionamento dell'IA va ben oltre. Singapore, Malaysia, Vietnam e Thailandia hanno ruoli chiave nella progettazione, nell'assemblaggio, nel collaudo e nel confezionamento dei semiconduttori. Gli effetti sono tangibili anche al di fuori dell'Asia. Il Messico è diventato un sito importante per la produzione di server ed elettronica. Il Cile e il Perù forniscono gran parte del rame necessario per i centri di calcolo, le reti elettriche e i semiconduttori. Anche l'Ungheria trae vantaggio da Cloud Network Technology, controllata da Foxconn che produce infrastrutture server e cloud per i data center di IA. Pertanto, il boom degli investimenti nell'IA non sostiene solo singoli leader tecnologici, ma fornisce impulsi positivi a numerosi mercati emergenti.

## Cina: cala l'effetto cuscinetto sul mercato petrolifero

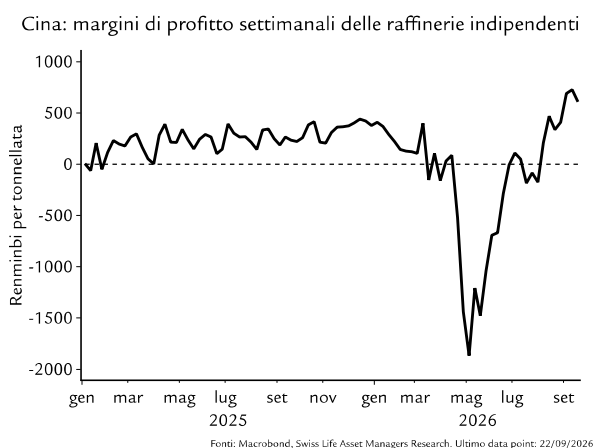
L'economia cinese continua a registrare uno sviluppo a due velocità: l'industria high-tech e le esportazioni hanno fatto segnare tassi di crescita a due cifre nei primi otto mesi dell'anno, mentre i consumi privati e gli investimenti al di fuori dei settori più promettenti restano deboli. La dinamica del settore industriale è trainata dal boom globale dell'IA e dagli sforzi della Cina per rafforzare l'autonomia tecnologica e promuovere l'ammodernamento dell'industria. La domanda interna, invece continua a risentire della crisi immobi-

**Grafico 2:** Negli ultimi dieci anni le bilance delle partite correnti sono molto migliorate



liare. Soprattutto al di fuori delle ricche città di livello 1, i prezzi degli immobili continuano a scendere, gravando sul patrimonio delle economie domestiche. Al contempo, l'attività edilizia rimane debole, poiché la notevole eccedenza di alloggi deve ancora essere assorbita. Inoltre, le turbolenze sui mercati dell'energia causate dal conflitto in Iran hanno inciso negativamente sull'attività economica, in particolare nel settore della raffinazione. L'economia dovrebbe rimanere divisa in due, anche se la dinamica di crescita dovrebbe avere una base più ampia verso fine anno. Ad esempio, il recente netto aumento dei margini delle raffinerie (cfr. grafico) fa sperare in una ripresa dell'attività di raffinazione. A ciò contribuiscono sia l'allentamento delle restrizioni cinesi all'esportazione di prodotti petroliferi raffinati sia il netto rincaro dei carburanti in tutto il mondo, che rende la produzione più redditizia. Al contempo, il governo dovrebbe accelerare l'attuazione delle misure fiscali già adottate. Alla luce della debolezza degli investimenti, è prevedibile che il sostegno si concentri sui progetti infrastrutturali e manifatturieri avanzati, sulle energie rinnovabili e su altri settori strategici. Ciò favorisce le prospettive di crescita della Cina, ma ha un impatto meno positivo sul mercato petrolifero. Negli ultimi mesi la Cina ha stabilizzato i mercati petroliferi globali riducendo le importazioni di petrolio e aumentando il ricorso alle scorte. Tuttavia, con la ripresa dell'attività di raffinazione e degli investimenti, la domanda di petrolio dovrebbe tornare a crescere moderatamente. La Cina continuerà a frenare il mercato petrolifero, ma meno che in passato.

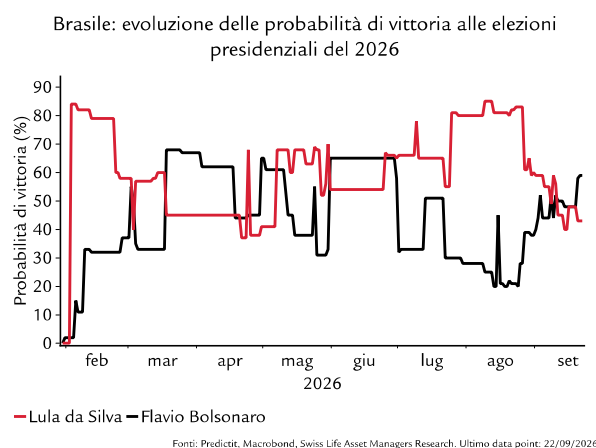
**Grafico 3:** Le raffinerie cinesi aumentano la produzione grazie a margini più elevati



## America latina: prosegue lo spostamento politico a destra?

Il 4 ottobre il Brasile eleggerà un nuovo presidente. Al centro dell'attenzione ci sarà il duello tra il presidente in carica Luiz Inácio Lula da Silva e il senatore di destra Flávio Bolsonaro. Gli attuali sondaggi fanno presagire un ballottaggio serrato. Il Brasile potrebbe quindi diventare il banco di prova decisivo per verificare se lo spostamento verso destra in America latina proseguirà. In effetti, negli ultimi due anni la mappa politica della regione è cambiata notevolmente. In diversi Paesi, tra cui la Colombia con Abelardo de la Espriella e il Perù con Keiko Fujimori, sono stati eletti candidati conservatori o di destra. La crescente incertezza è un fattore determinante di questa evoluzione. Pur rappresentando solo l'8% della popolazione mondiale, l'America latina è teatro di circa un terzo di tutti gli omicidi a livello globale. Molti elettori hanno perso fiducia nei partiti tradizionali e i candidati che promettono un approccio duro contro la criminalità incontrano sempre più consensi. Per l'economia, il quadro è contrastante. L'aspetto positivo è che molti dei nuovi governi puntano su finanze pubbliche solide e riforme di mercato. L'Argentina ne è un esempio lampante: sotto la presidenza di Javier Milei, l'inflazione è stata notevolmente ridotta. Allo stesso tempo sussistono dei rischi: l'indebolimento delle istituzioni o dei principi dello Stato di diritto potrebbe compromettere la fiducia degli investitori e limitare il potenziale di crescita a lungo termine della regione.

**Grafico 4:** In Brasile gli attuali sondaggi fanno presagire un ballottaggio serrato



## 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](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)

**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, 122 Rue La Boétie, F-75008 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-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.