

Secondo trimestre 2021

Messaggi chiave

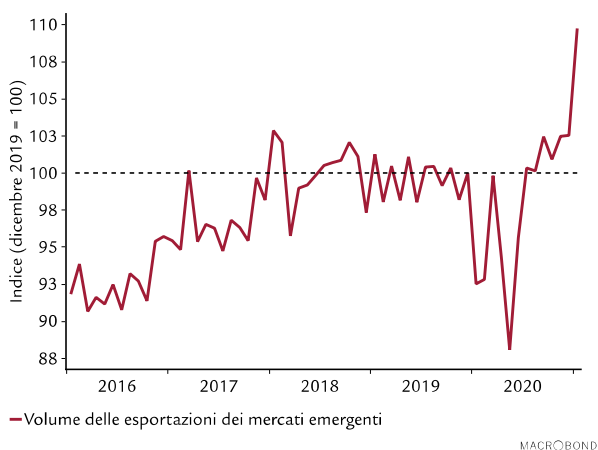
- La ripresa economica globale stimola i mercati emergenti, ma l'aumento dei tassi rappresenta una sfida
- I fattori ESG sono utili per valutare la stabilità economica a lungo termine di un Paese
- Cina: enfasi su crescita di qualità, innovazione e autosufficienza, mentre i rischi esterni aumentano

Attenzione a questa cifra

5

Dopo meno di 5 mesi in carica, Naci Agbal, governatore della banca centrale turca favorevole al mercato, è stato rimosso. Aveva innalzato il tasso ufficiale di ben 875 pb rafforzando notevolmente la lira, ma la nomina del suo successore Sahap Kavcioglu, che non vede di buon occhio gli aumenti dei tassi, ha fatto crollare la valuta di oltre il 15% rispetto all'USD. I fondamentali della Turchia si sono deteriorati nel 2020, con un'enorme correzione delle riserve in valuta estera e un accumulo di debito estero a breve termine. Una politica monetaria non convenzionale accresce il rischio di una nuova crisi della bilancia dei pagamenti del Paese.

Attenzione a questo grafico

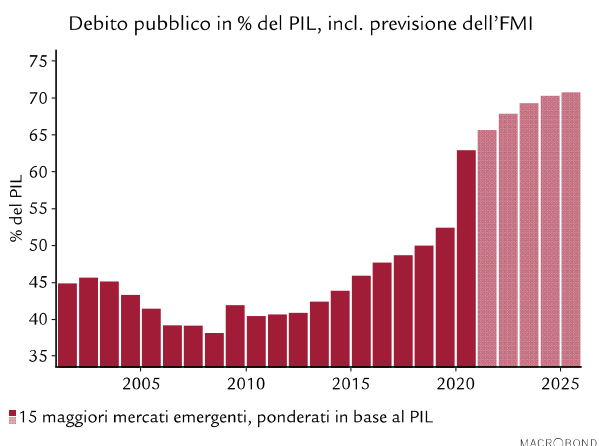


A fine 2020 le esportazioni dei mercati emergenti avevano già superato i livelli pre-pandemici e a gennaio hanno registrato un vero boom. I progressi globali attesi nelle vaccinazioni e la ripresa economica negli USA, sostenuta da un ampio piano di stimolo fiscale, dovrebbero dare slancio alla domanda di beni prodotti nei Paesi emergenti e aiutarli a recuperare terreno. Tuttavia, in queste economie i progressi nelle vaccinazioni restano lenti e il distanziamento sociale continuerà a penalizzare i servizi.

L'aumento dei tassi mette alla prova i mercati emergenti

Le prospettive economiche più favorevoli e l'attesa accelerazione dell'inflazione hanno spinto al rialzo i rendimenti dei Treasury USA. L'aumento dei tassi negli USA riduce l'interesse degli investitori per gli asset più rischiosi dei mercati emergenti, come dimostra la correzione delle valute di questi ultimi dall'inizio dell'anno. È probabile che l'indebolimento delle valute e il rincaro delle materie prime facciano salire l'inflazione, inducendo le banche centrali a inasprire le loro politiche monetarie. Brasile, Russia e Turchia hanno già innalzato i tassi, mentre altri Paesi emergenti hanno evitato nuovi tagli. L'inasprimento delle condizioni finanziarie rappresenta una sfida, specie per le economie con un onere debitorio elevato. Nel 2020 il debito pubblico di 15 grandi mercati emergenti è balzato dal 52% del PIL nel 2019 al 63% nel 2020 e, secondo le proiezioni dell'FMI, continuerà a crescere. Dovrebbe rimanere gestibile per la maggior parte dei mercati emergenti che in futuro, grazie a una crescita economica più sostenuta e agli sforzi di consolidamento fiscale, dovrebbero riuscire a liberarsi gradualmente dell'onere debitorio. Tuttavia, Brasile e Sudafrica sono assai vulnerabili dal punto di vista fiscale: il loro debito pubblico in percentuale del PIL è tra i più elevati ed è in aumento da diversi anni, già da prima della recessione causata dalla pandemia. Allo stesso tempo, negli ultimi 5-10 anni i tassi di crescita sono stati sottotono e non dovrebbero migliorare in tempi brevi, pertanto la generazione di ricavi per saldare l'ingente debito resta limitata. Un ulteriore rialzo significativo dei tassi potrebbe quindi ridurre la capacità di questi Paesi di rimborsare il loro debito.

Grafico 1: Debito pubblico dei mercati emergenti: in aumento da tempo, con un balzo nel 2020



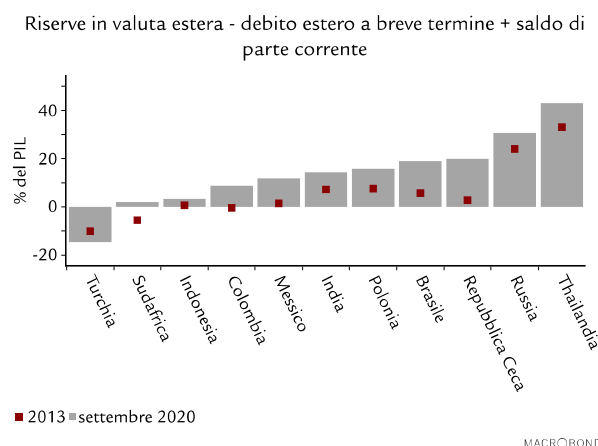
Posizioni estere più forti riducono i rischi legati all'USD

Insieme ai tassi d'interesse più elevati, il maggiore vigore dell'USD ascrivibile alle prospettive economiche più favorevoli per gli USA mette alla prova i Paesi emergenti che necessitano di finanziamenti esterni. Sul fronte positivo, negli ultimi 10 anni le posizioni con l'estero di quasi tutti i Paesi in via di sviluppo si sono rafforzate. Avendo accumulato riserve in valuta estera e ridotto i loro disavanzi di conto corrente, ora i Paesi emergenti hanno una migliore tenuta in caso di apprezzamento dell'USD. Un'eccezione degna di nota è la Turchia, che ha utilizzato gran parte delle sue riserve in valuta estera per difendere una valuta in calo, mentre il debito estero a breve termine è aumentato notevolmente e il saldo delle partite correnti è sprofondato ancor più in territorio negativo. I fondamentali deboli del Paese, l'accresciuta incertezza politica e il possibile passaggio a una politica monetaria non convenzionale hanno aumentato il rischio di una nuova crisi della bilancia dei pagamenti in Turchia (cfr. cifra del mese). Ciò potrebbe avere ripercussioni negative su altri Paesi emergenti vulnerabili.

Fattori ESG: un indicatore della stabilità a lungo termine

Negli ultimi anni, la consapevolezza dell'impatto legato alle questioni ambientali (E), sociali (S) e di governance (G), ossia ai fattori ESG, è aumentata notevolmente. Concentrandosi sullo sviluppo sostenibile, i fattori ESG sono un indicatore prezioso della stabilità economica a lungo termine di un Paese e completano alla perfezione la tradizionale analisi macroeconomica,

Grafico 2: Le posizioni con l'estero sono migliorate rispetto al 2013, ma non in Turchia



che si sofferma perlopiù su variabili economiche come il debito pubblico, i disavanzi di bilancio, i saldi delle partite correnti e l'inflazione. Per esempio, il miglioramento di indicatori sociali come gli standard scolastici o la qualità dei sistemi sanitari migliora le condizioni di vita e sostiene la crescita economica a lungo termine. Inoltre, diversi indicatori di governance sono altamente correlati con il profilo creditizio dei Paesi. Le istituzioni stabili e affidabili tengono le finanze sotto controllo e assicurano un contesto favorevole agli investitori, mentre i Paesi con indicatori di corruzione deludenti, per esempio, sono inclini a un'errata allocazione del capitale e rischiano un deterioramento del profilo creditizio. I fattori ESG sono particolarmente importanti per i mercati emergenti, che in quest'ambito presentano maggiori vulnerabilità rispetto ai Paesi sviluppati. Il fatto che sempre più investitori valutino la capacità di indebitamento e il costo del debito dei Paesi in funzione del loro rating ESG potrebbe incoraggiare queste economie a adottare politiche più sostenibili. I punteggi ESG dei principali fornitori di dati evidenziano solo una bassa correlazione tra loro, poiché dipendono dai fattori considerati e dalle loro ponderazioni. Inoltre, i driver sottostanti alle variazioni dei punteggi non sono sempre rintracciabili. Il nostro modello ESG proprietario per i Paesi emergenti è più trasparente, consente un'analisi più approfondita e funge da base per la nostra selezione geografica degli investimenti ESG. Ci permette di confrontare i rating ESG dei vari Paesi e offre una panoramica dei loro miglioramenti sul fronte ESG nel tempo. A questo proposito, il punteggio ESG della Turchia mostra uno dei deterioramenti più pronunciati nel nostro universo di 71 Paesi emergenti, soprattutto perché i suoi rating di governance sono peggiorati negli ultimi 6 anni. Ciò ha contribuito alla sua attuale fragilità economica. Invece

il punteggio ESG del Ghana è migliorato notevolmente, specie per aspetti come l'accesso all'assistenza sanitaria o gli standard scolastici. Recentemente questo sviluppo positivo è stato riconosciuto a livello internazionale: il Ghana è stato il primo Paese a ricevere i vaccini del programma COVAX dell'OMS, avendo dimostrato di poter dare inizio a un piano di vaccinazione credibile.

Cina: la crescita non è tutto

A gennaio e febbraio l'industria ha continuato crescere a un ritmo sostenuto e i consumi hanno perso terreno. Le restrizioni alla mobilità durante il Capodanno cinese hanno favorito la produzione industriale: il 75% dei lavoratori migranti è rimasto nelle città in cui lavora e gli stabilimenti hanno continuato a funzionare. Al contempo, le restrizioni ai viaggi hanno frenato la spesa per i consumi. Tuttavia, dopo un inizio d'anno sottotono, per il 2021 prevediamo una rapida crescita dell'economia: i consumi dovrebbero continuare a recuperare terreno e la ripresa economica globale dovrebbe sostenere le esportazioni. Però l'attenzione di Pechino si sta spostando su un percorso di crescita più sostenibile. All'apertura del Congresso nazionale del popolo è stato annunciato per il 2021 un obiettivo di crescita del PIL moderato di "oltre il 6%". Pur essendo una soglia minima, questo obiettivo riflette il fatto che la qualità conta più della quantità e offre alle autorità più margine di manovra per le riforme. Inoltre, Pechino ha sottolineato che nei prossimi 5 anni la spesa per R&S aumenterà del 7%, a suggerire che l'innovazione e l'autosufficienza saranno sempre più centrali, soprattutto di fronte ai crescenti rischi esterni, come le tensioni con gli USA.

Gráfico 3: Il modello ESG proprietario valuta il rischio ESG dei Paesi emergenti

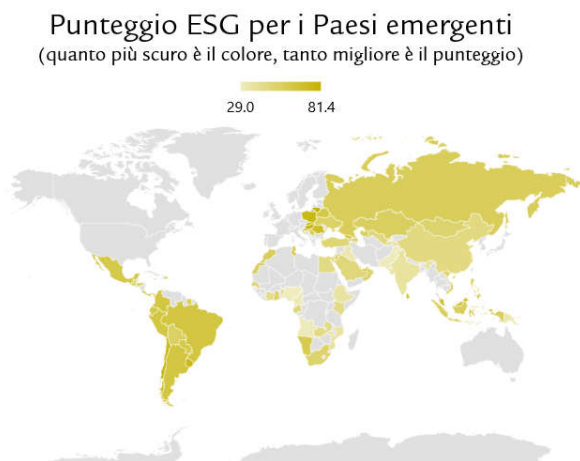
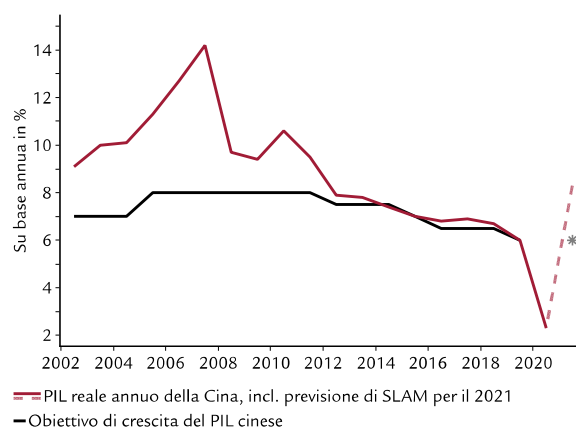


Gráfico 4: Cina: obiettivo di crescita per il 2021 inferiore alle aspettative con enfasi sulla qualità



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch



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



Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.