

Quarto trimestre 2022

## Messaggi chiave

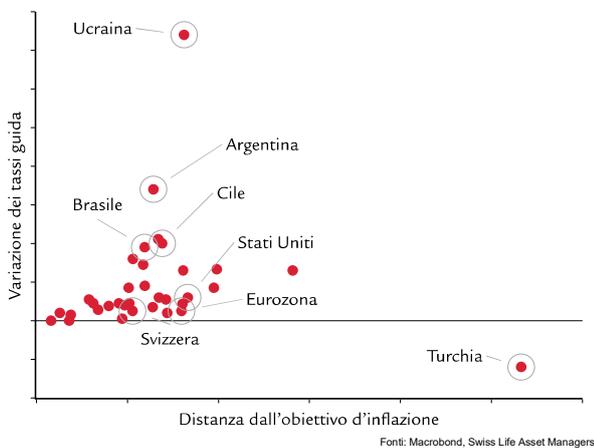
- Gli alti tassi d’interesse penalizzano i mercati emergenti, a medio termine prospettive favorevoli per l’Asia
- Oltre all’inflazione e ai tassi elevati, l’incertezza politica offusca le prospettive dell’America latina
- Le prospettive di crescita della Cina restano incerte, ma gli ostacoli sono diversi da quelli del Giappone

## Attenzione a questa cifra

20

Il 16 ottobre si terrà il 20° Congresso del Partito Comunista Cinese. Xi Jinping sarà eletto segretario generale del Partito per un terzo mandato, ma l’attenzione si concentrerà sui potenziali successori del premier Li Keqiang e dello zar dell’economia Liu He. Prima di questo evento politico chiave, la priorità della Cina era ed è garantire la stabilità e, soprattutto, evitare a tutti i costi un’epidemia di Covid a livello nazionale. Dopo il Congresso, sarà importante prestare attenzione alle possibili modifiche della rigorosa strategia “zero Covid”, che nel migliore dei casi saranno solo gradualmente.

## Attenzione a questo grafico



In tutto il mondo l’inflazione sale ben oltre gli obiettivi definiti dalle banche centrali, le quali, di conseguenza, innalzano i tassi guida per contrastare le crescenti pressioni inflazionistiche. I Paesi dell’America latina, come Argentina, Brasile e Cile, sono tra i più energici. Intanto, in Turchia tira un’aria diversa: nonostante un tasso d’inflazione record superiore all’80%, la banca centrale continua ad abbassare i tassi, il che riflette le pressioni politiche del Presidente Erdogan, che promuove tassi più bassi per stimolare gli investimenti.

## Prospettive di crescita favorevoli per l'Asia a medio termine

L'indebolimento della domanda globale mette sensibilmente sotto pressione i mercati emergenti. Ad agosto l'indice dei responsabili degli acquisti per gli ordini all'esportazione dei mercati emergenti è sceso ulteriormente sotto la soglia dei 50 punti, a 48,7. Questa tendenza al ribasso dovrebbe proseguire, soprattutto perché la domanda dell'Europa, in preda a una crisi energetica, continua a rallentare e il rialzo dei tassi negli Stati Uniti dovrebbe raffreddare la surriscaldata economia USA. Ad agosto le economie dell'Asia settentrionale più dipendenti dalle esportazioni, come Corea del Sud, Taiwan e Cina, hanno registrato un notevole crollo degli indici dei responsabili degli acquisti. In Cina, questa flessione non è dovuta solo al rallentamento della domanda globale, ma anche alla debolezza della dinamica interna: i continui lockdown erodono la fiducia dei consumatori e il settore immobiliare in difficoltà rimane sotto pressione. Finora l'Asia meridionale ha invece evidenziato una buona tenuta. Queste economie continuano a beneficiare della riapertura dopo l'apice della pandemia. Tra l'altro, finora in Asia l'inflazione si è mantenuta su livelli decisamente moderati rispetto ad altre regioni, quindi i rialzi dei tassi sono stati meno incisivi e gravano meno sulla domanda interna. Inoltre, se l'anno prossimo la Cina passerà a una strategia di contenimento del Covid più flessibile, la regione potrebbe beneficiare della ripresa ciclica del gigante asiatico. Nel medio termine, le prospettive per l'Asia sono quindi relativamente favorevoli. Tuttavia, a breve termine lo scenario per i mercati emergenti globali resta difficile, soprattutto finché la Federal Reserve continuerà a innalzare i tassi, raffor-

zando il dollaro USA e mettendo sotto pressione le valute di queste economie.

## L'America latina è scossa dalle incertezze politiche

Oltre che dei livelli record di inflazione e tassi d'interesse, le prospettive dell'America latina risentono delle incertezze politiche. In Cile, la stragrande maggioranza della popolazione ha respinto la nuova Costituzione, che mirava ad alleviare la disuguaglianza dilagante nella società del Paese. Se da un lato il nuovo testo conteneva diritti ambientali e sociali assai auspicabili, dall'altro la conseguente necessità di aumentare la spesa pubblica avrebbe messo in discussione la posizione del Paese in termini di politica finanziaria, mentre gli aspetti ambientali sollevavano dubbi sul futuro andamento del settore minerario, dal quale l'economia cilena resta fortemente dipendente. Se da un lato la bocciatura fa presagire una Costituzione con un testo più moderato, dall'altro dà inizio a una nuova fase d'incertezza politica fino alla presentazione di una nuova proposta. Intanto, il Brasile è in piena campagna elettorale. Finora, nella maggior parte dei sondaggi l'ex presidente Lula da Silva è stato in netto vantaggio. Il candidato di sinistra, che secondo le previsioni dovrebbe seguire una linea politica moderata, ha dichiarato che abbandonerà le regole sulla limitazione della spesa pubblica, un pilastro della credibilità della politica finanziaria. Inoltre, non è chiaro se il presidente Bolsonaro accetterà la sconfitta o se preferirà incitare i suoi sostenitori a protestare.

Grafico 1: L'Asia è la meno colpita da inflazione e tassi elevati

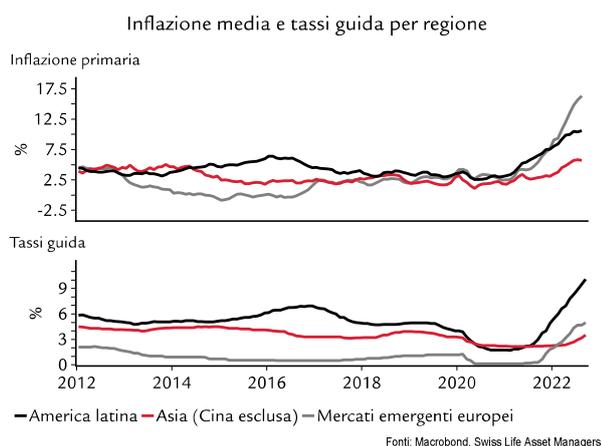
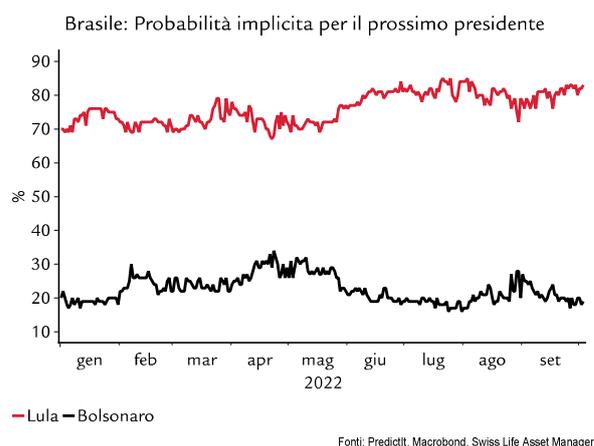


Grafico 2: Secondo i sondaggi, Lula da Silva sarà il nuovo presidente del Brasile



## La Cina segue le orme del Giappone lungo un percorso di crescita debole?

Per molti versi, l'attuale situazione della Cina è simile a quella del Giappone alla fine degli anni Ottanta, quando lo scoppio della bolla immobiliare diede inizio a oltre 30 anni di crescita economica debole. Da un lato, la Cina, come il Giappone in quegli anni, ha sperimentato un'enorme inflazione dei prezzi delle abitazioni e rischia una grave bolla immobiliare che si sta gradualmente esaurendo. Dall'altro, entrambi i Paesi devono fare i conti con il crescente invecchiamento demografico: la società invecchia rapidamente e la forza lavoro è in calo, il che grava sul potenziale di crescita economica. Nonostante queste sfide comuni, tra i due Paesi esistono però importanti differenze, tre delle quali sono particolarmente degne di nota. Innanzitutto, i rispettivi sistemi politici: in Cina, lo Stato ha un ruolo predominante nell'agenda economica ed esercita un notevole controllo sul mercato immobiliare, sia in termini di acquisizione che di vendita, e persino di formazione dei prezzi. Così, se in Giappone la crescita dei prezzi delle abitazioni è scesa in territorio fortemente negativo negli anni Novanta e vi è rimasta per un lungo periodo, in Cina i prezzi delle case sono rimasti relativamente stabili anche durante i periodi di calo dell'attività edilizia, pur essendo sotto pressione nell'attuale fase di contrazione. In secondo luogo, in Cina esistono rigidi controlli sui capitali che limitano le opportunità d'investimento all'estero. Così, mentre i giapponesi hanno potuto disfarsi degli strumenti d'investimento nazionali indebolitisi, spingendone ulte-

riormente al ribasso i prezzi, in quest'ambito i cinesi hanno un margine di manovra molto più limitato. In terzo luogo, rispetto al Giappone degli anni Ottanta, la Cina si trova in una fase di sviluppo diversa. Negli anni Ottanta il Giappone era già un'economia molto sviluppata, senza grandi disparità di reddito tra le regioni, con infrastrutture sempre molto sviluppate, istituzioni solide e un'alta percentuale di imprese private. In Cina, invece, le disparità tra le grandi città fiorenti come Shanghai, Pechino o Shenzhen e gran parte del resto del Paese sono enormi. Inoltre, gran parte della manodopera e del capitale non sono ancora utilizzati in modo efficiente. Una migliore allocazione di questi fattori nelle aziende può portare a rapidi aumenti della produttività, anche senza notevoli progressi in termini d'innovazione. Infine, le prospettive positive di una continua crescita della produttività possono compensare in una certa misura gli effetti negativi della contrazione della forza lavoro. È quindi improbabile che le sfide comuni ai due Paesi sfocino in un percorso di crescita sfavorevole quanto quello intrapreso dal Giappone. Piuttosto, la Cina deve superare le proprie sfide, che mettono in discussione il suo potenziale di crescita futuro. Da un lato, l'accentramento del potere di Xi Jinping e i crescenti interventi dello Stato nel settore privato potrebbero frenare i processi d'innovazione. Inoltre, il crescente divario tra la Cina e l'Occidente e il progressivo distacco dagli Stati Uniti potrebbero avere conseguenze di ampia portata sulle prospettive di crescita a lungo termine, poiché la Cina rimane fortemente dipendente dalla tecnologia estera e dal commercio con il resto del mondo.

Grafico 3: La popolazione cinese non aumenta quasi più – ostacolo per il suo potenziale di crescita

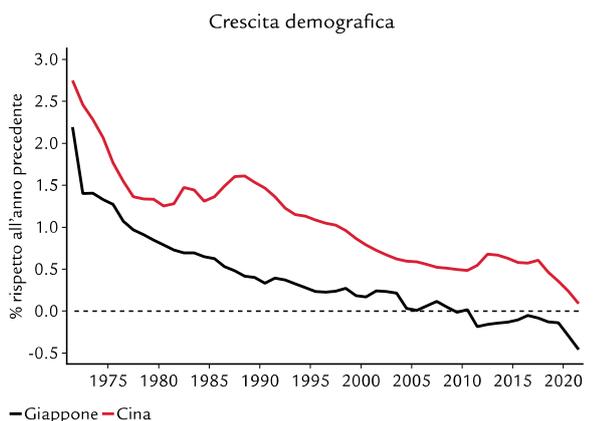


Grafico 4: La crescita sostenuta della produttività cinese sostiene l'economia



## Economic Research



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



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
🐦 @kunzi\_damian



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



**Rita Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife-am.com

### 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)



#### 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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.