

Allianz Research | 30 Novembre 2023

La debolezza dell'OPEC+

Executive Summary

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Ano Kuhanathan
Head of Corporate Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com

Pablo Espinosa Uriel
Investment Strategist
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Roberta Fortes
Senior Economist for Ibero-Latam
roberta.fortes@allianz-trade.com

Luca Moneta
Senior Economist
luca.moneta@allianz-trade.com

Manfred Stamer
Senior Economist for Emerging Europe
manfred.stamer@allianz-trade.com

- In primo luogo, **la vacillante presa dell'OPEC+ sui prezzi del petrolio.** Mentre qualche mese fa l'economia globale temeva un prezzo del petrolio a 100 dollari al barile (bbl), oggi il prezzo è vicino agli 80 dollari al barile, in linea con le nostre previsioni. Infatti, i dati deludenti rilasciati dalla Cina e dall'Europa hanno aumentato le preoccupazioni sulla domanda. In questo contesto, ci aspettiamo che l'OPEC+ estenda i tagli esistenti. Tuttavia, abbiamo mantenuto le nostre precedenti previsioni: un'offerta più stretta e più a lungo termine dovrebbe raggiungere una media di 85 USD/bbl nel 2024, prima di scendere a una media di 83 USD/bbl nel 2025. Infine, poiché le capacità di raffinazione rimangono tese, il calo dei prezzi al dettaglio dovrebbe essere ritardato di almeno qualche mese.
- In secondo luogo, **il congelamento del bilancio della Germania: quando la musica si ferma.** La sentenza della Corte Costituzionale Federale ha privato il governo tedesco dei finanziamenti per i progetti di politica climatica e industriale: almeno 60 miliardi di euro (con un costo di -0,7 punti percentuali del PIL) e altri 200 miliardi di euro accantonati per aiutare la ripresa economica dal fondo di stabilizzazione economica (il cosiddetto WSF; -1,9 punti percentuali di perdita del PIL in totale). Nel breve termine, la coalizione dovrebbe agire rapidamente, poiché la situazione crea un'immensa incertezza per le imprese, le famiglie e gli investimenti, oltre a ridurre la competitività in un contesto economico già instabile. A lungo termine, per non mettere a rischio la transizione verde, il freno al debito necessita di una solida riforma.
- In terzo luogo, **i perni della politica monetaria dei mercati emergenti: tagliare la linea.** I Paesi emergenti hanno mantenuto una notevole resistenza nonostante l'incertezza del contesto economico. La maggior parte di essi registra attualmente moderati deficit o addirittura avanzi delle partite correnti, con l'Asia emergente che gode delle migliori posizioni esterne: La Thailandia ha invertito il deficit dello scorso anno in un avanzo e il deficit esterno dell'India si è notevolmente ridotto. Il miglioramento dei saldi delle partite correnti, insieme al miglioramento delle prospettive di inflazione e alla stabilizzazione delle valute, ha spinto diversi Paesi dell'America Latina (Brasile, Cile e Perù) e dell'Europa orientale (Polonia e Ungheria) a dare il via a tagli dei tassi di interesse. Finora i mercati stanno reagendo positivamente, ma ci aspettiamo che il rally del reddito fisso EM si fermi fino ai primi tagli nelle economie avanzate, seguiti da un calo contenuto dei rendimenti locali (dal 6,5% al 6% entro la fine del 2024 e al 5,5% entro la fine del 2025). L'allentamento monetario asincrono potrebbe mettere sotto pressione le valute EM e influenzare la ripresa economica in un anno ricco di elezioni.

La vacillante presa dell'OPEC+ sui prezzi del petrolio

L'OPEC+ probabilmente estenderà i tagli alla produzione, ma i mercati petroliferi sono preoccupati per la domanda. Da maggio a settembre i prezzi del Brent hanno registrato una corsa al rialzo, arrivando a sfiorare i 97 dollari al barile, grazie alla forte domanda e alla stretta dell'OPEC+ sulla produzione. Anche l'intensificarsi del conflitto in Israele e a Gaza all'inizio di ottobre ha brevemente spinto i prezzi al rialzo. Ma il "premio per il rischio guerra" è ormai scomparso. I prezzi del Brent sono scesi nelle ultime cinque settimane, un trend che non si vedeva dal 2021. I membri dell'OPEC+ sono preoccupati per le controversie sulle quote di produzione. In questo contesto, ci aspettiamo che l'OPEC+ estenda i tagli esistenti. L'Arabia Saudita, in particolare, dovrebbe prorogare i suoi tagli, mentre ulteriori tagli da parte del gruppo più ampio sono possibili ma non previsti. Questa offerta "più stretta per più tempo" dovrebbe sostenere i prezzi del petrolio nei prossimi mesi e nel 2024. Complessivamente, prevediamo che i prezzi del petrolio si attesteranno in media a USD85/bbl nel 2024 e a USD83/bbl nel 2025 (tabella 1).

Tabella 1: Previsioni sul prezzo del petrolio

	Last(Nov -28)	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2024	2025	2026
Brent (USD/ bbl)	81.7	83	84	85	86	85	83	80
WTI (USD/ bbl)	76.1	77	78	79	80	79	77	75

Fonti Refinitiv, Allianz Research

Tuttavia, i consumatori non sentiranno la tregua dei prezzi dei carburanti ancora per qualche mese. Le chiusure per pandemia hanno bloccato l'equivalente di circa 4,5 milioni di barili al giorno di capacità di raffinazione globale. Questo, unito alla rapida crescita post-pandemia, ha portato a margini più elevati per le raffinerie statunitensi ed europee, rispetto a quelle asiatiche. Quest'anno ha visto anche una serie di interruzioni non pianificate delle raffinerie in Asia e altrove, che hanno contribuito a restringere le forniture di carburante. Oltre alle capacità di raffinazione tese, i livelli di scorte sono bassi in tutto il mondo e questo ha fatto aumentare i margini. In Europa, i prezzi del gasolio si sono attestati a circa 910 euro/1.000 litri, 100 euro in più rispetto al periodo 2011-2014, quando i prezzi del petrolio erano superiori a 100 dollari al barile (Figura 1). Con la disponibilità di nuova capacità nel 2024, le pressioni dovrebbero diminuire nel secondo trimestre. In combinazione con il rallentamento della domanda, ciò finirà per far scendere i prezzi in modo significativo..

Figura 1: Prezzi del petrolio e del gasolio



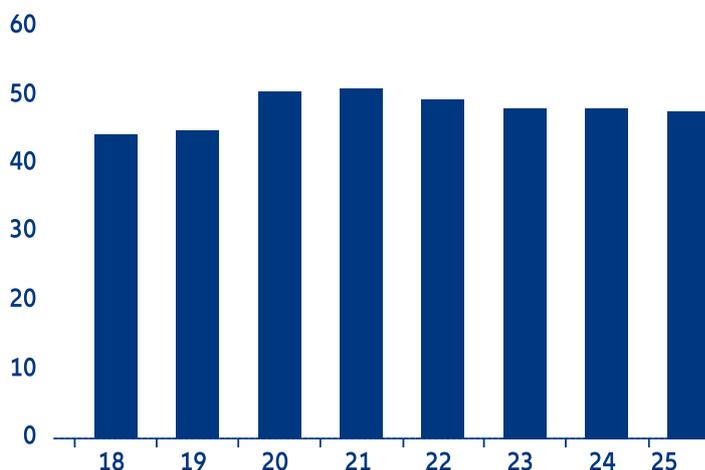
Fonti: Refinitiv, Allianz Research

Il congelamento del bilancio della Germania - quando la musica si ferma

La Corte costituzionale federale ha privato il governo tedesco di un margine di manovra fiscale. Il governo tedesco ha aggirato il freno al debito, in particolare per finanziare il suo programma di lotta al cambiamento climatico. Tuttavia, il 15 novembre, la Corte costituzionale federale ha stabilito che il trasferimento di 60 miliardi di euro al Fondo per il clima e la trasformazione (KTF) tramite un'autorizzazione di credito era incostituzionale, a causa della mancata corrispondenza tra l'origine dei fondi (il bilancio supplementare del 2021, originariamente destinato ad attutire l'impatto della pandemia) e il loro effettivo utilizzo, nonché del principio di annualità (l'autorizzazione di credito deve essere spesa nello stesso anno) e della mancanza di modifiche retroattive alla legge di bilancio. Le conseguenze fiscali dell'aggiramento del freno al debito sono ancora in fase di valutazione, ma probabilmente saranno enormi, con un superamento del limite del debito di oltre 130 miliardi di euro solo nel 2023. Di conseguenza, il Ministero delle Finanze ha imposto un blocco della spesa per quasi tutto il bilancio federale. I debiti esistenti continueranno a essere onorati, ma non potranno essere stipulati nuovi progetti, soprattutto quelli pluriennali.

La posta in gioco è maggiore in un contesto di sfide economiche crescenti. La coalizione di governo è in difficoltà perché il peso razionale della sentenza potrebbe incidere anche su altri 200 miliardi di euro accantonati per favorire la ripresa economica dal Fondo di stabilizzazione economica (FSM). Nel complesso, l'impatto macroeconomico potrebbe essere drammatico in un contesto economico già ciclicamente e strutturalmente debole. La Germania è l'unica grande economia che sarà in recessione nel 2023 e la perdita dei 60 miliardi di euro ridurrà il PIL di 0,7 punti percentuali, o di 1,9 punti percentuali includendo il WSF. Ma questa situazione illustra anche come la Germania sia riuscita a controllare il proprio debito pubblico. Mentre la spesa pubblica in rapporto al PIL era del 45% nel 2019, attualmente è del 48% (dopo aver superato il 50% nel 2020 e 2021, Figura 2). Ciò significa che quasi la metà della produzione economica passa ancora attraverso le casse pubbliche, il che lascia abbastanza spazio di manovra. Tuttavia, il risultato della sentenza è un'immensa incertezza per le imprese e le famiglie tedesche, nonché per gli investimenti privati essenziali. In un contesto di crescente preoccupazione per la deindustrializzazione, il congelamento della spesa potrebbe costare caro anche alla competitività.

Figura 2: Spesa pubblica tedesca in rapporto al PIL, in %

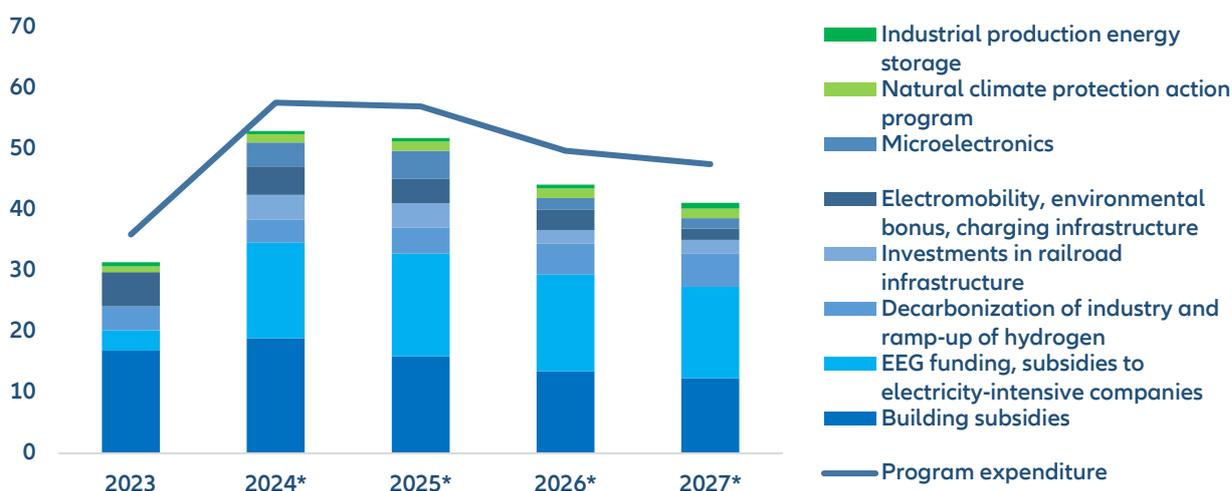


Fonti: Refinitiv Datastream, Allianz Research

Il congelamento del bilancio mette a rischio il finanziamento di numerosi progetti di politica climatica e industriale. Se il governo non inverte rapidamente la rotta e non reimposta le priorità, la Germania rischia non solo di rimanere indietro in termini di protezione del clima, ma anche di diventare sempre meno attraente come potenziale sede di future tecnologie rispettose del clima. Il piatto destinato alla decarbonizzazione dell'economia comprende anche la compensazione del prezzo dell'elettricità, con un budget di almeno 2,6 miliardi di euro per il

2024. Si tratta di uno strumento fondamentale per la creazione di un'economia dell'idrogeno e per la promozione della produzione di semiconduttori e di celle a batteria. Altri progetti che potrebbero essere messi a rischio sono gli accordi per la protezione del clima, la legge EEG, i bonus per i veicoli elettrici, le infrastrutture ferroviarie e le ristrutturazioni ad alta efficienza energetica. Solo per il 2024 dovevano essere stanziati 4 miliardi di euro per l'infrastruttura ferroviaria e altri 12,5 miliardi di euro fino al 2027 (Figura 3). Sebbene le conseguenze siano ancora da determinare, è certo che la sentenza rappresenta una sfida immensa per i governi attuali e futuri nella gestione della transizione verde.

Figura 3: Programma di spesa del Fondo per il clima e la trasformazione, in miliardi di euro 2023-2027



Fonti: Governo federale tedesco, MCC, Allianz Research

È necessario un riallineamento politico globale... La questione controversa è come risolvere il dilemma nel breve termine. Per il 2023, il 28 novembre il Consiglio dei Ministri ha approvato un bilancio suppletivo che consente un'eccezione al freno al debito, date le conseguenze della crisi energetica e del contesto di multi-crisi. In questo modo, tutti i pagamenti dell'anno in corso sono stati messi in sicurezza e si è creata una base per il bilancio federale dell'anno prossimo. Tuttavia, altri impegni, come i sussidi per i prezzi dell'energia per l'anno prossimo o l'ulteriore sostegno alle imprese, non sono garantiti. La sfida è ora rappresentata dal bilancio per l'anno o gli anni a venire. La risposta più appropriata a un quadro finanziario più rigido sarebbe quella di utilizzare il bilancio di base - che ha ancora un ampio margine di manovra fiscale - e stabilire delle priorità. In questo senso, il freno al debito non ostacola la spesa pubblica più importante, ma piuttosto quella meno importante. Il problema è che i partner della coalizione non riescono ancora a mettersi d'accordo su quali siano le priorità, motivo per cui il freno al debito è stato aggirato due anni fa.

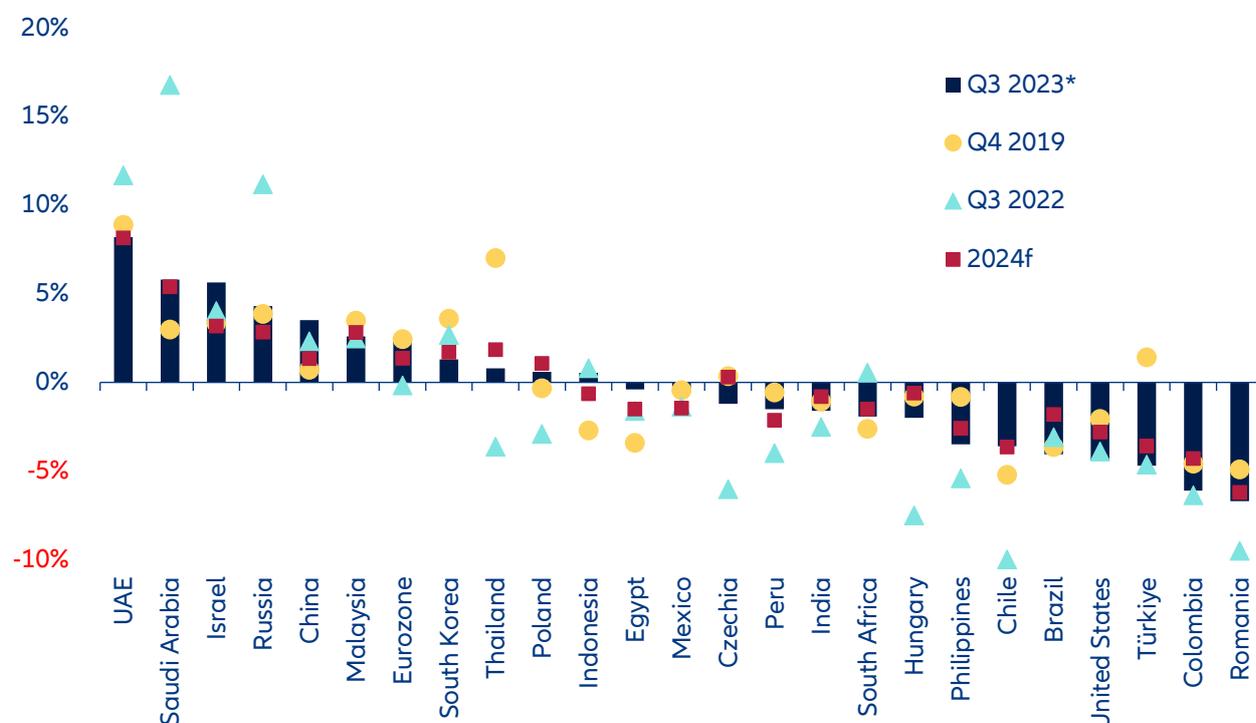
... ma una riforma globale del freno all'indebitamento è la soluzione economicamente più valida per non mettere a repentaglio la transizione verde. Oltre a stabilire meglio le priorità su cui indirizzare i fondi pubblici, si stanno delineando due possibilità: riformare il freno costituzionale al debito o istituire un altro fondo speciale. Quest'ultimo vale la pena di essere preso in considerazione perché potrebbe colmare il divario di finanziamento, ma l'ostacolo politico è molto alto con una maggioranza necessaria di due terzi. Per quanto riguarda il freno al debito stesso, il dibattito è spesso unilaterale, come se fosse possibile solo una continuazione o un'abolizione immutata. Tuttavia, il giusto approccio richiede una differenziazione: Il freno all'indebitamento aveva senso nella sua forma del 2009; oggi è un peso. Una riforma è attesa da tempo, anche se al momento non esiste una maggioranza di due terzi per farlo. Tuttavia, anche se il freno al debito venisse innalzato dall'attuale livello dello 0,35% all'1,5% come debito strutturale in rapporto al PIL, il rapporto debito/PIL continuerebbe a diminuire significativamente anno dopo anno. Ciò consentirebbe un debito aggiuntivo di circa 50 miliardi di euro solo nel 2024 senza mettere a rischio la sostenibilità delle finanze pubbliche. Una riforma dovrebbe includere una clausola sugli investimenti che preveda eccezioni per determinate spese. Sarebbe inoltre opportuno prendere in considerazione il livello dei tassi d'interesse al momento dell'assunzione dell'indebitamento netto, utilizzando cioè il rapporto interessi/imposte come indicatore anticipatore. Se la spesa per interessi aumenta in rapporto alle entrate fiscali, il nuovo indebitamento netto deve

essere ridotto. Quando la spesa per interessi è bassa, il potenziale di credito aumenta. Tuttavia, in linea di principio, rimane corretto che il ministro delle Finanze ponga fine a troppi sforzi socio-politici.

I perni della politica monetaria EM - tagliare la corda

La maggior parte dei grandi Paesi emergenti sta attualmente registrando moderati disavanzi o addirittura avanzi delle partite correnti, dopo l'eliminazione degli squilibri emersi nel 2022, per lo più legati alle importazioni di energia. Tuttavia, alcuni Paesi emergenti continuano a registrare sostanziali deficit delle partite correnti che comportano il rischio di una crisi della bilancia dei pagamenti. Nell'Asia emergente, mentre la Cina, la Corea del Sud e la Malesia hanno registrato avanzi delle partite correnti per molti anni, l'Indonesia ha registrato avanzi dal 2021, la Thailandia ha invertito il deficit dello scorso anno in un avanzo e il deficit esterno dell'India si è notevolmente ridotto, tutti e tre beneficiando della politica "China Plus One" delle multinazionali. Le Filippine sono state il ritardatario regionale in termini di riequilibrio, ma prevediamo che il deficit delle partite correnti si ridurrà dall'attuale -3,5% del PIL a circa -2,6% a fine 2020. Il quadro dell'Europa emergente è più eterogeneo. Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria hanno ampiamente riassorbito gli squilibri delle partite correnti dello scorso anno, mentre il riequilibrio in Romania e Turchia procede molto lentamente e prevediamo che continueranno a registrare deficit esterni elevati nel 2023-2024. La tendenza è simile in America Latina: Messico e Perù hanno ridotto i loro deficit esterni a livelli favorevoli. Anche il deficit delle partite correnti del Cile si è notevolmente ridotto rispetto al -10% del PIL dell'anno scorso, ma rimane elevato, con un -3,6% attuale, che prevediamo anche per la fine del 2024, sebbene sia inferiore al -5,2% registrato nel 2019. Nel frattempo, il Brasile e in particolare la Colombia continuano a registrare deficit più elevati rispetto al 2019. In Africa, il deficit esterno dell'Egitto si sta riducendo grazie all'austerità sulle importazioni e all'aumento delle entrate dal Canale di Suez, che ha contribuito a mantenere il saldo primario in attivo sul fronte fiscale. Il Sudafrica registrerà probabilmente un deficit delle partite correnti gestibile nel 2023-2024, dopo gli avanzi dei due anni precedenti, mentre i flussi di investimenti esteri sono in aumento. In Medio Oriente, si prevede che l'Arabia Saudita e gli Emirati Arabi Uniti continueranno a registrare consistenti avanzi delle partite correnti nei prossimi due anni, nonostante i minori introiti legati all'energia, in particolare al greggio (Figura 4).

Figura 4: Saldo delle partite correnti (% del PIL, media mobile di 4 trimestri)



Fonti: FMI, Statistiche nazionali, Refinitiv Datastream, Allianz Research. * A causa della disponibilità dei dati, la somma degli ultimi 4 trimestri dei saldi delle partite correnti termina nel 2° trimestre 2023 per Colombia, India, Israele, Filippine, Arabia Saudita, Sudafrica, Emirati Arabi Uniti e Stati Uniti.

In questo contesto, alcune banche centrali dei paesi emergenti hanno già iniziato a fare marcia indietro. Se di solito ci si aspetta che i Paesi emergenti assumano un atteggiamento reattivo quando si tratta di allentare la politica monetaria, questa volta non hanno aspettato le banche centrali delle economie avanzate. Diversi Paesi dell'America Latina (Brasile, Cile e Perù) e dell'Europa dell'Est (Polonia e Ungheria) hanno già dato il via a tagli dei tassi d'interesse, spinti dal miglioramento dei saldi delle partite correnti e delle prospettive d'inflazione, oltre che dalla stabilizzazione delle valute. Prevediamo che i paesi della regione seguiranno nella prima metà del 2024, dato che l'inflazione continua a scendere, anche se a un ritmo decrescente, e le aspettative a lungo termine rimangono ancorate. Persino la Turchia, che ha effettuato massicci rialzi nella seconda metà del 2023 sulla scia di un ritorno a 180° alle politiche ortodosse, potrebbe iniziare l'allentamento monetario nella seconda metà del 2024, quando l'inflazione dovrebbe infine scendere a due cifre. Tuttavia, gli EM asiatici, esclusa la Cina, sono stati più cauti. Infatti, la Thailandia, l'Indonesia e le Filippine hanno effettuato moderati rialzi dei tassi di 25 pb nel periodo settembre-ottobre, sebbene l'inflazione sia aumentata in modo marcato solo nelle Filippine. Uno dei motivi è che negli ultimi due anni le banche centrali asiatiche non hanno effettuato rialzi così massicci come i loro omologhi in altre regioni. Di conseguenza, le valute dei Paesi emergenti hanno mostrato una certa debolezza nel corso del 2023 e alcune economie hanno registrato deflussi di capitale. Nel complesso, ci aspettiamo che la maggior parte delle banche centrali asiatiche attenda fino alla seconda metà del 2024 per il primo taglio dei tassi. Il Sudafrica potrebbe essere l'unica eccezione in Africa, con un possibile allentamento nel primo semestre del 2024, mentre le autorità monetarie dei Paesi del GCC continueranno a seguire da vicino la politica monetaria della Fed per mantenere il loro ancoraggio valutario all'USD. Più in generale, il dollaro forte ha già limitato l'entità dei tagli dei tassi in tutte le regioni e ha svolto un ruolo più fondamentale dell'inflazione interna nello stress finanziario dei piccoli Paesi emergenti (ad esempio Egitto e Sri Lanka).

Tabella 1: Posizione di ciascun paese nel ciclo di politica monetaria

	Riduzione	Taglio a breve (1° semestre del 24')	Pausa, nessun taglio prima di metà del 24'	Ulteriori rialzi in vista, nessun taglio prima del secondo semestre 24
Non ha subito pressioni inflazionistiche	Cina			
Inflazione inferiore a 5%	Brasile Perù	Messico Marocco Corea del Sud	India Indonesia* Malaysia Filippine* Thailandia*	
L'inflazione è ancora sopra il 5%, ma le preoccupazioni per la crescita > quelle per l'inflazione	Cile Ungheria Polonia	Repubblica Ceca Romania Sudafrica	Colombia Kenya	
L'azione delle BC è ancora guidata dalle preoccupazioni per l'inflazione e/o la stabilità finanziaria				Egitto Nigeria Turchia

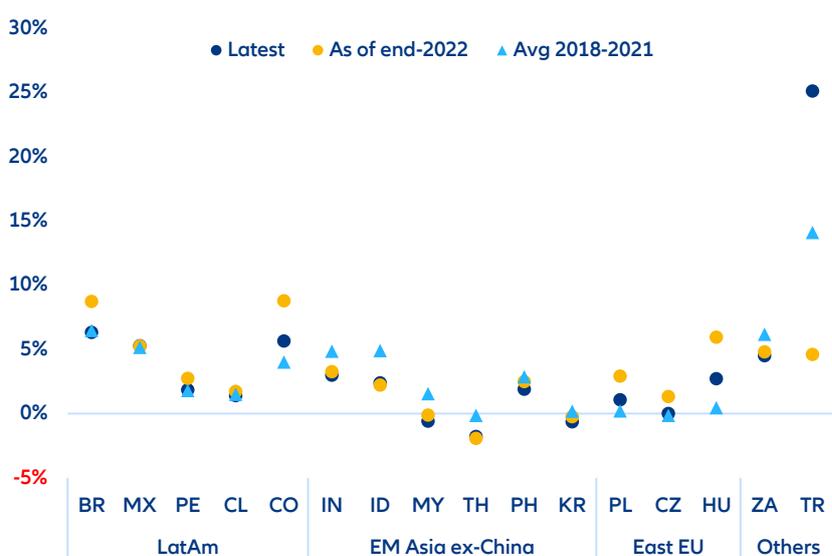
Fonti: Refinitiv, Allianz Research. * Indonesia, Thailandia e Filippine hanno proceduto con lievi rialzi di 25 pb dopo giugno, mentre il resto dei Paesi in pausa cauta ha mantenuto i tassi per almeno 5 mesi. Nota aggiuntiva: i paesi del Medio Oriente non sono inclusi in quanto la loro politica monetaria/il loro regime valutario è legato a quello degli Stati Uniti.

Finora i mercati non hanno reagito negativamente ai primi tagli dei tassi. Una normalizzazione ordinata della politica monetaria, anche se dovesse avvenire con un leggero anticipo rispetto alle economie avanzate, non dovrebbe cambiare radicalmente l'appeal del reddito fisso EM. Politiche monetarie efficaci sono riuscite a ridurre l'inflazione, mentre la compressione dei premi al rischio nei mercati finanziari ha contribuito a rendere le condizioni

finanziarie meno rigide di quanto il forte aumento del tasso sui Fed Funds avrebbe indicato. L'insieme di questi fattori ha permesso ai Paesi emergenti di preservare la stabilità finanziaria in un contesto complicato. Poiché le preoccupazioni per la crescita e le questioni fiscali hanno superato quelle per l'inflazione, i tassi d'interesse reali sono passati da un livello negativo a uno relativamente alto (positivo) e i differenziali dei tassi d'interesse con gli Stati Uniti si avvicinano alle medie dell'ultimo decennio (Figura 5), i mercati stanno reagendo positivamente ai primi tagli dei tassi. Pertanto, non ci aspettiamo che la politica monetaria locale sia il rischio principale per il reddito fisso degli EM, anche se ciò non significa che siamo eccessivamente ottimisti. Le tendenze al ribasso dell'inflazione devono essere confermate, le preoccupazioni fiscali iniziano ad aumentare e, sebbene i mercati sembrano tranquilli, l'entità del recente inasprimento dovrebbe tenere gli operatori all'erta per eventuali incidenti di impatto globale (ad esempio attraverso la liquidità del dollaro). Nei prossimi trimestri prevediamo una fase di confusione nel reddito fisso degli EM, fino a quando le AE non effettueranno i primi tagli, seguita da un calo contenuto dei rendimenti locali (che per il nostro benchmark dei rendimenti locali EM significa passare dal 6,5% al 6% entro la fine del 2024 e al 5,5% entro la fine del 2025). L'Europa emergente presenta un maggiore potenziale di ribasso dei rendimenti, mentre è più limitato in alcune delle recenti stelle del reddito fisso dell'America Latina. L'Asia emergente, che non ha registrato alcun rimbalzo nel 2023, potrebbe essere un punto luminoso nel 2024, poiché i Paesi si astengono da tagli anticipati ma continuano a mostrare fondamentali più solidi in termini di crescita e politica fiscale..

Tuttavia, l'allentamento monetario asincrono potrebbe mettere sotto pressione le valute degli EM. In generale, le valute dei Paesi emergenti con tassi d'interesse elevati hanno registrato una buona performance quest'anno (in particolare in America Latina), nonostante gli effetti delle preoccupazioni per la crescita cinese e l'ulteriore straordinarietà degli Stati Uniti nel secondo semestre del 2023. Tuttavia, alcune banche centrali (ad esempio il Cile) hanno dovuto rallentare i tagli dei tassi a causa della crescente pressione sulle loro valute. Sebbene il rischio di carry non si sia eroso in Asia, i tassi bassi hanno reso vulnerabili molte valute asiatiche, con poche eccezioni (ad esempio la rupia indiana, INR). Con il dollaro USA destinato a rimanere forte fino al primo trimestre del 2024, ci si chiede quanto le banche centrali possano continuare ad allentare la pressione prima che le valute si indeboliscano. L'erosione del carry nelle valute dell'America Latina, in particolare il Peso cileno (CLP) e in parte il Real brasiliano (BRL), introdurrà un certo ammorbidimento, che però non dovrebbe verificarsi prima di qualche tempo. All'inizio dell'anno, gli interventi dovrebbero contribuire a una maggiore stabilità dei cambi asiatici e a un legame più stretto con l'USD. Prevediamo performance diversificate nei cambi dell'area CEEMEA, con lo Zloty polacco (PLN) e il Fiorino ungherese (HUF) che potrebbero essere sostenuti rispettivamente da un migliore sentimento di rischio locale e dal carry, mentre la Corona ceca (CZK) e il Rand sudafricano (ZAR) dovrebbero sottoperformare..

Figura 5: Differenziali dei tassi d'interesse nominali rispetto agli Stati Uniti di alcuni EM (calcolati con i titoli sovrani LC a 5 anni), in pps



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research.

Con l'inizio di un lungo anno elettorale, che culminerà con le elezioni presidenziali negli Stati Uniti, occorre prestare attenzione a eventuali disallineamenti o errori nelle traiettorie di politica monetaria che potrebbero influenzare la ripresa economica. Gli EM esposti a deficit delle partite correnti dovuti a importazioni strutturali in valuta forte e/o a cicli elettorali nazionali sono particolarmente a rischio, in quanto le campagne politiche potrebbero interferire con gli obiettivi delle banche centrali - questi paesi potrebbero formare un cluster "Tagliate i tassi prima che le elezioni vi taglino".¹ I Paesi del Golfo seguiranno probabilmente la politica monetaria degli Stati Uniti, dato l'ancoraggio valutario con il dollaro USA e la politica fiscale già in affanno, mentre il conflitto in corso nella regione colpisce la propensione agli investimenti (con un impatto diretto sul settore immobiliare e dei servizi). Come i Paesi del Golfo, anche il Messico e il Marocco risentono dei movimenti di una grande banca centrale e potrebbero essere inclusi nel gruppo dei "legami che legano". Tra gli "Outsiders", la Turchia, l'Egitto e la Nigeria rimangono esposti al rischio di svalutazione monetaria, anche se l'austerità delle importazioni nei primi due, la parziale ripresa delle esportazioni di gas naturale liquefatto in Egitto (grazie alla ripresa dei flussi da Israele) e di petrolio greggio e prodotti raffinati in Nigeria potrebbero sostenere le partite correnti nel 2024. Questi fattori, da soli, potrebbero non essere sufficienti a mitigare completamente il rischio di svalutazione monetaria, instabilità politica e alti livelli di passività in valuta estera.

¹ Il calendario elettorale è un elemento da tenere presente per quanto riguarda l'equilibrio tra inflazione e crescita, come si è visto in Polonia e in Turchia prima del maggio 2023. L'anno prossimo il Sudafrica potrebbe diventare un altro esempio.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di cui sotto.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, tranne che per le informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.