

Allianz Research | 15 Novembre 2024

Prospettive poco chiare per la Germania, la spinta fiscale insoddisfacente della Cina e la COP di Baku mentre il Brasile brucia

In sintesi

Ludovic Subran

Chief Economist

ludovic.subran@allianz.com

Jasmin Gröschl

Senior Economist for Europe

jasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang

Senior Economist for APAC

francoise.huang@allianz-trade.com

Hazem Krichene

Senior Climate Economist

hazem.krichene@allianz.com

Yao Lu

Investment Strategist

yao.lu@allianz.com

Melania Mora Tomas

Research Assistant

melania.tomas@allianz.com

- **Germania: quale sarà il prossimo passo?** Le elezioni lampo sono fissate per il 23 febbraio 2025, ma la Germania ha urgente bisogno di maggiore stabilità e di ridurre l'incertezza per evitare la stagnazione economica. Le imminenti elezioni e la minaccia di una guerra commerciale con gli Stati Uniti, sempre più protezionisti, potrebbero dimezzare la crescita del PIL prevista per il 2025 ad appena +0,4%. La grande coalizione guidata dalla CDU, prevista per la metà del 2025, dovrà affrontare sfide simili a quelle dei suoi predecessori. Il prossimo governo tedesco dovrà attuare riforme strutturali sostanziali per migliorare le prospettive economiche e affrontare la bassa produttività, impiegando una strategia combinata di aumento della spesa e riforme incentrate sulla competitività, anche se sembra improbabile un allentamento fiscale significativo anche dopo le elezioni. Per affrontare le pressanti lacune di bilancio e investire nella trasformazione verde, nelle infrastrutture e nell'innovazione, la Germania ha bisogno di un'Agenda 2030 completa che unisca gli attori politici e industriali. Inoltre, le riforme demografiche e le modifiche fiscali sono essenziali per stimolare la competitività. In un mondo sempre più frammentato, la Germania deve trasformare il proprio modello economico, abbracciando soluzioni più europee.

- **Lo stimolo fiscale cinese che non c'è stato.** La Cina ha finalmente annunciato il tanto atteso pacchetto fiscale (10 miliardi di RMB in cinque anni), che innalza il tetto del debito pubblico locale di 2 miliardi di RMB all'anno nel periodo 2024-2026 e stanziava 800 miliardi di RMB all'anno per cinque anni dalle quote annuali di emissione di obbligazioni speciali dei governi locali. Le scommesse rialziste si stanno esaurendo perché i mercati sono rimasti delusi dall'assenza di misure per stimolare la crescita a breve termine. Riteniamo che il piano sia ragionevole, volto a ridurre i rischi strutturali di una crisi fiscale/finanziaria, ma per far sì che i mercati riacquistino fiducia, il governo dovrà inviare segnali più chiari e adottare misure più coraggiose per rivitalizzare l'economia, compresa una maggiore attenzione ai consumi. Continuiamo a prevedere una crescita del PIL del 4,6% nel 2025 e del 4,2% nel 2026. In prospettiva, altre politiche potrebbero essere annunciate entro la prossima primavera, ma i consumatori non dovrebbero trattenere il fiato.

- **Il Brasile brucia: L'interazione tra cambiamento climatico e deforestazione e il percorso da seguire per la resilienza delle foreste.** Con la COP29 in corso a Baku, in Azerbaijan, cresce la pressione per rispettare gli impegni globali sul clima nei tempi previsti. Molti osservatori erano preoccupati per le basse aspettative di questa COP e prevedevano un'annata molto migliore con la COP30 in Brasile. Ma è anche per un altro motivo che il Brasile è all'attenzione di tutti questa settimana: il Paese sta affrontando uno dei peggiori anni di incendi selvaggi mai registrati, con quasi 40 milioni di ettari di terreno bruciati, un numero significativamente superiore alla media annuale di 30 milioni di ettari dell'ultimo decennio. L'aumento delle temperature (+1,2°C nel 2019 rispetto alla media del 1950-1979) e tre decenni di siccità persistente hanno accelerato la diffusione degli incendi. Inoltre, la

deforestazione guidata dall'espansione agricola, in particolare dalla coltivazione della soia, ha ulteriormente aggravato la crisi. Solo tra il 2013 e il 2020, la deforestazione legata alla soia ha raggiunto i 5,17 milioni di ettari, evidenziando l'urgente necessità di politiche di uso del suolo sostenibili e di misure di adattamento al clima per mitigare i rischi di incendi e proteggere gli ecosistemi brasiliani.

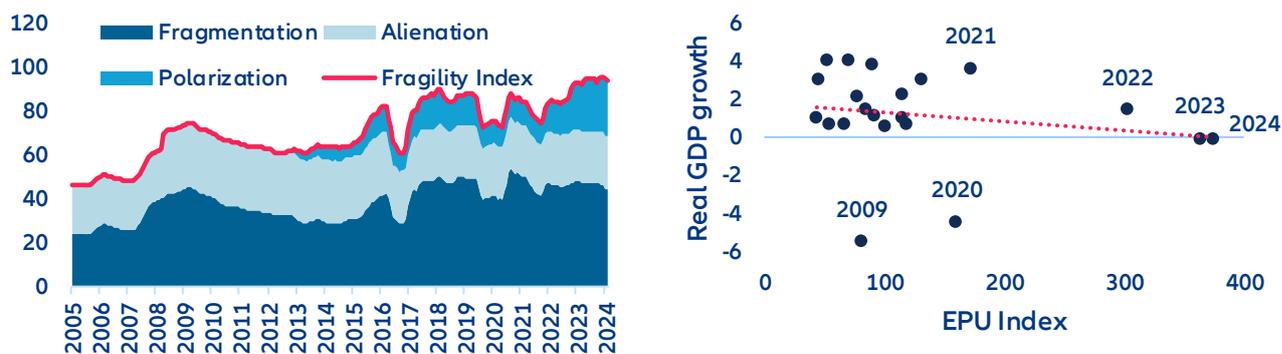
Germania: quali sono i prossimi passi?

Le elezioni generali sono fissate per il 23 febbraio 2025. Il 6 novembre 2024, la coalizione di governo tedesca è crollata a causa di disaccordi sul bilancio 2025 e su politiche economiche più ampie. L'ex ministro delle Finanze Lindner ha sostenuto la necessità di mantenere il freno al debito congelando la spesa sociale e attuando tagli alle tasse, riducendo al contempo gli obiettivi climatici della Germania. Il Cancelliere Scholz ha invece sostenuto una sospensione d'emergenza del freno al debito, adducendo la guerra in Ucraina come motivo per evitare tagli alle prestazioni sociali e consentire un aumento della spesa per la difesa. La SPD e i Verdi governeranno come governo di minoranza fino a quando il Cancelliere Scholz non chiederà un voto di fiducia il 16 dicembre, che probabilmente perderà, portando a elezioni anticipate il 23 febbraio 2025, come concordato dai principali partiti.

Il perdurare dell'incertezza potrebbe prolungare la stagnazione economica della Germania, con una probabile crescita del PIL dimezzata nel 2025. La questione centrale risiede nella fragilità politica che è raddoppiata negli ultimi due decenni a causa della crescente polarizzazione e frammentazione (Figura 1, a sinistra). Questa maggiore incertezza sta già esercitando una pressione significativa sull'economia. Inoltre, è probabile che la politica economica rimanga stagnante fino alla formazione di una nuova coalizione dopo le elezioni lampo del febbraio 2023. Fino ad allora, potremmo assistere ad accordi selettivi su questioni critiche, come il necessario sostegno all'Ucraina. Ma la Germania ha urgentemente bisogno di una maggiore stabilità politica per ritrovare la stabilità economica. La fiducia dei consumatori rimane fragile (-0,11 a ottobre) e non si è ancora ripresa del tutto dalla diminuzione del potere d'acquisto causata dall'alta inflazione. Se l'incertezza economica sale ai livelli visti dopo i precedenti shock (le elezioni lampo del 2005 e la prima guerra commerciale), la Germania ha bisogno di una maggiore stabilità¹, per cui la fiducia dei consumatori potrebbe diminuire di ulteriori -0,2 punti, spingendosi in territorio negativo. Ciò ha chiare implicazioni per la crescita reale: un aumento di 90 punti dell'incertezza ridurrebbe la crescita economica di -0,4 punti percentuali (Figura 1, a destra), dimezzando di fatto la crescita del PIL nel 2025 dall'attuale previsione di +0,8% ad appena +0,4%. Tuttavia, un nuovo governo che risponda in modo rapido ed efficace alle sfide imminenti potrebbe invertire questa tendenza, riducendo l'incertezza economica e favorendo una maggiore fiducia dei consumatori e la crescita economica.

Figura 1: Indice di fragilità politica (sinistra) e incertezza delle politiche economiche e crescita del PIL reale, in % (destra))

¹ Prendiamo la somma dell'aumento dell'incertezza di politica economica da due eventi storici: 1) l'annuncio del voto di fiducia di Gerhard Schröder nel giugno 2005, seguito da elezioni lampo fino all'insediamento del gabinetto di Angela Merkel nel novembre 2005 e 2) la prima guerra commerciale, quando Trump ha imposto dazi sull'acciaio (25%) e sull'alluminio (19%) anche all'UE e l'UE ha reagito fino alla loro revoca nell'ottobre 2021.

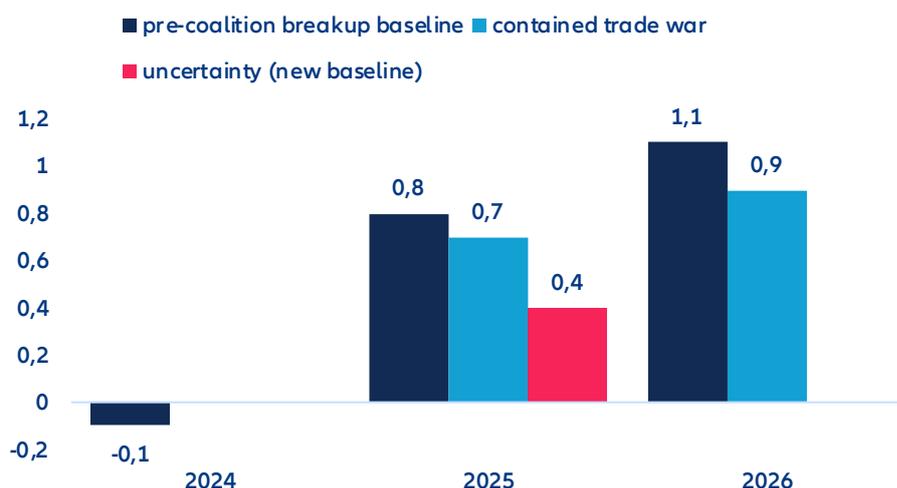


Fonti: Sondaggi nazionali, EiQCC, Allianz Research (a sinistra) e LSEG Workstream, Allianz Research (a destra). Note: La frammentazione è la quota dei due maggiori partiti tradizionali, il numero di partiti >10%. L'alienazione è la quota di partiti di estrema destra, di estrema sinistra e di partiti populistici basati sull'EiQCC dell'Università di Cambridge, la polarizzazione è la quota di non votanti alle ultime elezioni, la possibilità e l'impatto dei referendum sono basati sui sondaggi di voto. L'indice di fragilità è un composto dei sottoindici di frammentazione, polarizzazione e alienazione.

Allo stesso tempo, una nuova guerra commerciale con gli Stati Uniti potrebbe minacciare il modello di business principale della Germania. La rielezione di Trump negli Stati Uniti non fa che aumentare le preoccupazioni. La Germania è particolarmente vulnerabile a una recrudescenza delle tensioni commerciali o a un aumento diretto delle tariffe, dato che gli Stati Uniti sono diventati il suo partner commerciale più importante. La quota delle esportazioni tedesche verso gli Stati Uniti è passata dall'8% nel 2013 al 10% nel 2023. Inoltre, il saldo commerciale con gli Stati Uniti è aumentato di un terzo nell'ultimo decennio, raggiungendo i 9 miliardi di dollari nel luglio 2024, ed è quasi triplicato negli ultimi 20 anni. Una guerra commerciale contenuta potrebbe comportare per la Germania una perdita di 1 miliardo di dollari di esportazioni nel 2025 e di 7 miliardi di dollari nel 2026, il che ridurrebbe la sua già modesta crescita di -0,1 punti percentuali nel 2025 e di -0,2 punti percentuali nel 2026. Il modello di business della Germania, basato sull'industria manifatturiera e sulle esportazioni, è sempre più sotto pressione a causa della frammentazione globale e del crescente protezionismo, dell'intensificarsi della concorrenza dall'estero - in particolare dalla Cina - e del calo della produttività interna, ulteriormente aggravato dalla crisi energetica derivante dalle azioni della Russia.

L'economia tedesca ha bisogno di un riorientamento, ma una trasformazione significativa non sarà facile. Entro la metà del 2025, la Germania dovrebbe avere un governo di grande coalizione guidato dalla CDU, che potrebbe rivelarsi più stabile e funzionale dell'amministrazione uscente. Tuttavia, dovrà ancora affrontare vincoli e sfide simili, soprattutto a causa della posizione più protezionistica dell'amministrazione statunitense. È improbabile che ci si aspetti un immediato allentamento della politica fiscale, poiché il bilancio per il 2025 sarà probabilmente finalizzato solo a metà del 2025, quando il nuovo governo entrerà in carica. In base al regime di bilancio provvisorio, i programmi esistenti possono continuare, ma non possono essere introdotte nuove politiche che richiedano finanziamenti aggiuntivi. Di conseguenza, qualsiasi iniziativa di sostegno economico dovrà probabilmente attendere l'approvazione del nuovo bilancio per il 2025. Di conseguenza, la politica fiscale dovrebbe diventare ancora più restrittiva nel 2025, portando a una crescita ancora debole. Per il 2024, prevediamo un -0,1%, seguito da un tasso di crescita del +0,4% nel 2025 (base aggiustata dopo l'incertezza derivante dalle elezioni e da una guerra commerciale contenuta da parte degli Stati Uniti) e dal +0,9% nel 2026 (Figura 2).

Figura 2: Proiezione della crescita del PIL reale negli scenari di guerra commerciale contenuta e di incertezza, in %.



Fonti: Allianz Research

Il prossimo governo tedesco deve urgentemente attuare riforme strutturali sostanziali per migliorare le prospettive economiche del Paese e affrontare il problema della bassa produttività, attualmente prevista a un tasso di crescita potenziale di appena +0,4%. Si delineano due strategie principali: La Germania può spendere per uscire dalla stagnazione, garantendo al contempo i finanziamenti strutturali per le transizioni, oppure adottare un approccio bootstrap simile a quello del 2005, concentrandosi sulle riforme per aumentare la competitività. Il percorso più efficace probabilmente prevede una combinazione di entrambe le strategie. Vi è un ampio consenso sul fatto che l'allentamento del freno al debito potrebbe giovare alla Germania. Sebbene i conservatori abbiano indicato una certa flessibilità per le riforme, sembra improbabile un allentamento significativo della spesa fiscale. Qualsiasi riforma successiva alle elezioni dovrebbe essere modesta e comunque più restrittiva di quanto richiesto dalle norme fiscali dell'UE. Un tetto di deficit strutturale leggermente più alto, pari allo 0,5-1% del PIL, potrebbe dare spazio alla spesa per investimenti, mantenendo il debito intorno al 60% del PIL. Tuttavia, questo da solo non basterà: per una crescita sostenibile sono essenziali riforme strutturali significative.

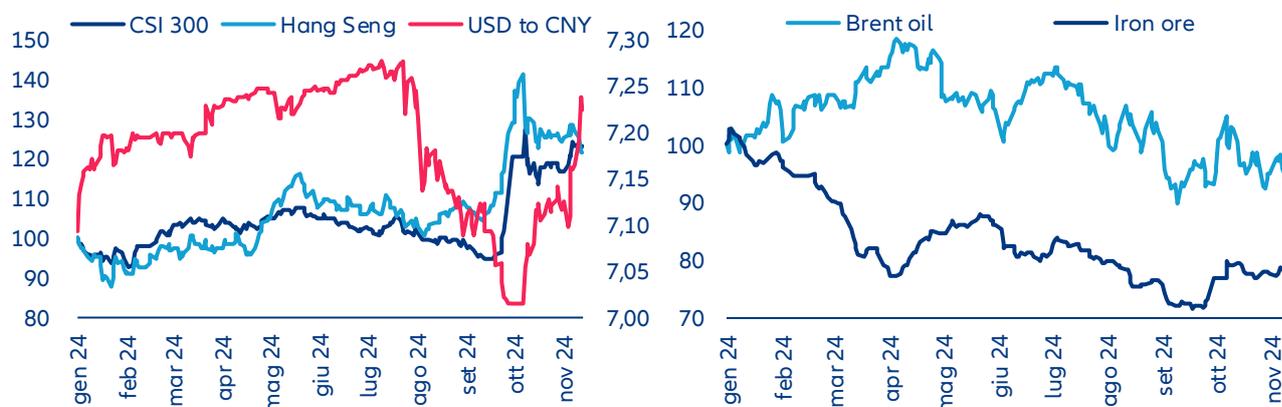
In definitiva, la Germania ha bisogno di un'Agenda 2030 completa che unisca gli attori politici e industriali. Con un buco di bilancio di 12-28 miliardi di euro nel 2025 (0,2-0,4% del PIL) e un deficit previsto di 135 miliardi di euro dal 2026 al 2028, è fondamentale un'espansione significativa degli investimenti. Per facilitare la trasformazione verde, la Germania deve pensare in modo europeo e investire almeno 838 miliardi di euro in componenti e infrastrutture entro il 2035. Inoltre, sono necessari fino a 600 miliardi di euro nel prossimo decennio per arrestare il declino delle infrastrutture. Per mantenere la competitività economica, la Germania deve raddoppiare gli investimenti in innovazione, portandoli al 6% del PIL (attualmente sono al 3,1%), in particolare nelle tecnologie del futuro. Anche i cambiamenti demografici richiedono riforme, tra cui il graduale innalzamento dell'età pensionabile a 68 anni e l'aumento della partecipazione delle donne alla forza lavoro, riducendo al contempo i tassi di occupazione part-time. Inoltre, è necessario un afflusso annuo di 200.000 lavoratori qualificati, in quanto la Germania è in concorrenza con altri Paesi. Anche la riforma fiscale è fondamentale per migliorare la competitività. L'aliquota fiscale effettiva sulle persone fisiche era comparabilmente alta, pari al 29% nel 2023, e il sistema di tassazione progressiva del reddito offriva incentivi minimi per i lavoratori a basso e medio reddito a lavorare di più. Le imposte sulle società sono altrettanto elevate, quasi il 30%. Le riforme proposte dovrebbero semplificare l'imposta sul reddito delle persone fisiche, abbassare l'aliquota dell'imposta sulle società al 25% e standardizzare l'IVA al 16,5%, senza dimenticare l'eliminazione della burocrazia. Nel complesso, la Germania deve adottare una prospettiva più europea, poiché molte sfide possono essere affrontate meglio a livello europeo. In un mondo sempre più frammentato, la prosperità futura deve nascere all'interno dell'Europa piuttosto che al di fuori dei suoi confini. Questo cambiamento richiederà la trasformazione del modello economico tedesco, che si è basato sulla globalizzazione. Per guidare questo cambiamento, la Germania deve riunire una coalizione di persone volenterose e creare una visione convincente per il futuro dell'Europa.

Lo stimolo fiscale cinese che non c'è stato

La Cina ha finalmente annunciato il tanto atteso pacchetto fiscale, che ammonta a 10 miliardi di RMB in cinque anni e si concentra sul debito degli enti locali. A più di un mese dall'annuncio del super pacchetto della PBoC per rilanciare l'economia in crisi, il Comitato permanente dell'Assemblea nazionale del popolo ha rivelato alcuni dettagli sulle dimensioni e sulla portata del pacchetto fiscale. In sostanza, si tratta di un piano quinquennale di swap per portare in bilancio parte del debito implicito delle amministrazioni locali, pari a 10 miliardi di RMB. In particolare, il piano aumenta il tetto del debito pubblico locale di 2 miliardi di RMB all'anno nel periodo 2024-2025-2026 e stanziava 800 miliardi di RMB all'anno per cinque anni (2024-2028) dalle quote annuali di emissione di obbligazioni speciali del governo locale. Sebbene questo piano soddisfi grosso modo le precedenti aspettative del mercato e dei media, non è stata approvata una quota di emissione aggiuntiva per le obbligazioni speciali ultra-lunghe del governo centrale, che potrebbero concentrarsi maggiormente sullo stimolo alla crescita a breve termine.

Le scommesse rialziste si stanno esaurendo perché i mercati sono rimasti delusi dalla mancanza di misure per stimolare la crescita a breve termine. Inizialmente il mercato azionario cinese ha registrato un significativo rally in seguito allo stimolo monetario della PBoC a fine settembre², passando da una delle peggiori performance a una delle migliori nel giro di un mese, grazie all'aumento del sentimento sulle aspettative di una svolta a favore della crescita da parte del governo. Tuttavia, i continui ritardi, la mancanza di dettagli e le misure limitate per rilanciare rapidamente i consumi hanno eroso questo slancio. I mercati onshore e offshore hanno subito una correzione rispettivamente del -3,2% e del -6,6% dai loro recenti picchi, mentre lo yuan cinese si è deprezzato del -2,9% rispetto al dollaro USA dall'inizio di ottobre, in un contesto di tassi più alti e più lunghi negli Stati Uniti e di indebolimento delle esportazioni con la prossima amministrazione Trump. Gli asset strettamente legati alla domanda interna cinese, come i prezzi del petrolio e del minerale di ferro, continuano a subire pressioni al ribasso (Figura 3).

Figura 3: Performance annuale delle azioni cinesi, della valuta (a sinistra) e delle materie prime strettamente legate alla domanda cinese (a destra)



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research. Nota: i dati si riferiscono al 13 novembre 2024. Gli indici dei prezzi dei titoli azionari e delle materie prime sono stati aggiornati al 01 gennaio 2024 = 100.

Un errore di comunicazione più che una carenza nella definizione delle politiche. Poco dopo l'annuncio del superpacchetto della PBOC, si sono create aspettative per un forte stimolo fiscale incentrato sulla crescita, in parte sulla base dei suggerimenti forniti dai politici. Il pacchetto fiscale effettivo non ha dato risultati su questo fronte, ma da un punto di vista macroeconomico riteniamo che si tratti di un piano ragionevole volto a risolvere un problema strutturale. Dopo un precedente ciclo di swap del debito nel 2015-2018, le finanze degli enti locali sono state nuovamente sotto pressione negli anni 2020. Le misure di stimolo contro la pandemia di Covid-19 hanno portato a un rimbalzo del debito degli enti locali (che ammonterà a 40,7 miliardi di RMB alla fine del 2023, di cui 14,3 miliardi di RMB impliciti) e la crisi immobiliare in corso sta intaccando le entrate fiscali. Secondo il Ministro delle Finanze, il piano di swap del debito porterà il debito implicito delle amministrazioni locali a 2,3 miliardi di RMB entro il 2028 e ridurrà i costi di servizio del debito nel periodo 2024-2028 di 600 miliardi di RMB, pari allo 0,5% del PIL nominale del 2024E - un risparmio trascurabile in cinque anni. L'intento non è tanto quello di aumentare la spesa fiscale per

² Si veda il nostro report [What to Watch: Higher taxes for French corporates, all eyes on Germany at Paris Motor Show and understanding China's big move.](#)

stimolare direttamente l'economia, quanto piuttosto di risolvere il rischio strutturale di una crisi fiscale/finanziaria. In ultima analisi, finanze pubbliche sane sosterranno la crescita.

Le misure di allentamento annunciate dalla fine di settembre dovrebbero essere sufficienti a sostenere un moderato miglioramento dello slancio economico nei prossimi mesi, ma non impediranno un rallentamento nel 2025-2026. I dati pubblicati recentemente mostrano un leggero rallentamento della produzione industriale, ma una stabilizzazione degli investimenti e una ripresa delle vendite al dettaglio un po' più forte del previsto. Ciò suggerisce che la serie di dati particolarmente deludenti dell'estate potrebbe essere per ora alle spalle, grazie alle politiche di sostegno in ambito monetario, immobiliare e fiscale (cfr. Figura 4). In particolare, la quota annuale 2024 per le obbligazioni speciali degli enti locali è stata raggiunta al 99,9% all'inizio di novembre (rispetto al 65% di fine agosto) e sono stati impegnati 3,2 miliardi di RMB (pari all'1,7% del PIL nominale 2024E) di fondi inutilizzati da spendere entro la fine dell'anno. Queste misure saranno probabilmente sufficienti a portare la crescita del PIL del 2024 vicino all'obiettivo ufficiale di "circa +5%" e a fornire una spinta verso il 2025 più forte di quanto previsto in precedenza. Tuttavia, ci aspettiamo un rallentamento generale nei prossimi due anni, con una crescita del PIL del +4,6% nel 2025 e del +4,2% nel 2026.

Figura 4: Principali misure di allentamento annunciate da fine settembre 2024 e nostre aspettative

Politica monetaria	
Tassi di politica	-20 pb al tasso PcT a 7 giorni -30 pb ai tassi sulle operazioni di prestito a medio termine Circa -20-25 pb nei tassi prime sui prestiti e nei tassi sui depositi <i>In prospettiva: nel 2025, due tagli dei tassi di policy di -10 pb ciascuno</i>
Liquidità	Riduzione di 50 pb del coefficiente di riserva obbligatoria per le banche, liberando 1 trilione di RMB di liquidità a lungo termine <i>In prospettiva: un altro taglio di -25-50 pb nel 2024; due tagli di -25 pb ciascuno nel 2025</i>
Politica abitativa	
Tassi di interesse	Riduzione media di 50 punti percentuali per i mutui esistenti, con una riduzione dei pagamenti degli interessi di 150 miliardi di RMB per 150 milioni di persone (stimata pari allo 0,3% della spesa per consumi delle famiglie prevista per il 2024, o allo 0,1% del PIL previsto)
Acconto	Il requisito dell'acconto minimo è stato ridotto al 15% per tutti i tipi di acquisto
Inventari di abitazioni	Le banche commerciali possono utilizzare il 100% della linea di credito di 300 miliardi di RMB per finanziare i prestiti alle imprese statali che acquistano appartamenti invenduti <i>In prospettiva: i finanziamenti provenienti da obbligazioni speciali del governo locale saranno probabilmente utilizzati per acquistare terreni inutilizzati e inventari di abitazioni</i>
Politica fiscale	
Finanziamento del governo locale	Impegno a spendere 2,3 miliardi di RMB di fondi non utilizzati da obbligazioni speciali del governo locale, entro la fine dell'anno. Programma di swap del debito per portare il debito implicito in equilibrio a 10 miliardi di RMB in cinque anni (2024-2028). Si prevede che in questo periodo i costi di servizio del debito delle amministrazioni locali si ridurranno di 600 miliardi di RMB (pari allo 0,5% del PIL nominale del 2024E)
Finanziamento del governo centrale	Nessun annuncio per ora <i>In prospettiva, ci aspettiamo un obiettivo di deficit fiscale più ampio nel 2025 e un ampliamento della quota di obbligazioni speciali a lunghissimo termine del governo centrale (aggiungendo 1-2 trilioni di RMB)</i>

Fonti: fonti nazionali, Allianz Research

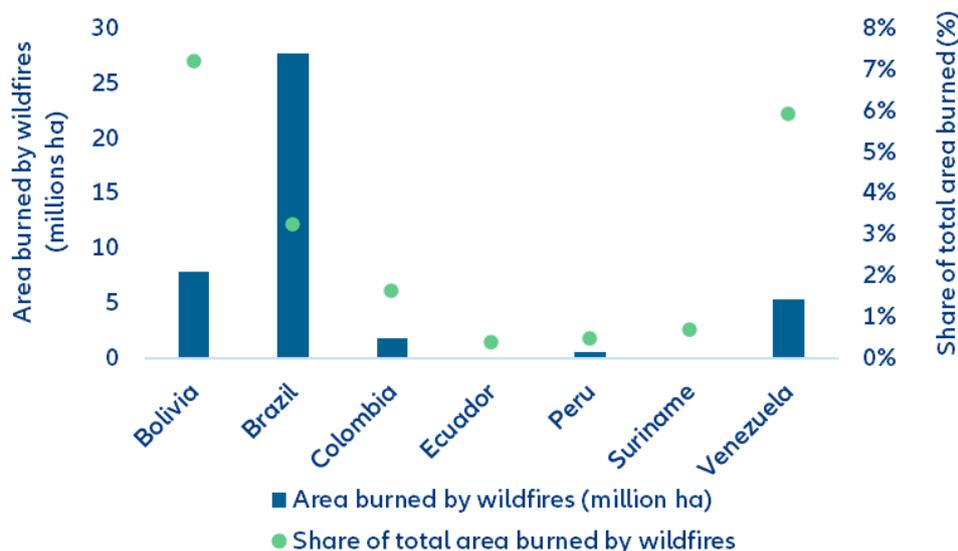
Affinché i mercati riacquistino fiducia, il governo dovrà inviare segnali più chiari e adottare misure più coraggiose per rivitalizzare l'economia, compresa una maggiore attenzione allo stimolo dei consumi. La Cina dovrà affrontare sfide crescenti con il ritorno di Trump per un secondo mandato. Negli ultimi anni l'economia è stata trainata in larga misura dalle esportazioni e i dazi aggiuntivi probabilmente faranno sentire i loro effetti. Inoltre, la debolezza della domanda interna e le persistenti pressioni deflazionistiche continuano a pesare sulla crescita economica e sugli utili aziendali, sottolineando l'urgente necessità di un sostegno più mirato ai consumi, che il governo ha esitato ad abbracciare, con pochi segnali di un imminente cambiamento.

Altre politiche potrebbero essere annunciate entro la prossima primavera, ma i consumatori non dovrebbero trattenerne il fiato. I venti contrari sono in aumento e ci aspettiamo che il mix di politiche rimanga accomodante per attenuare le pressioni al ribasso. La scorsa settimana sono state fornite alcune indicazioni, lasciando intendere che le autorità stavano lavorando per sostenere in futuro la ricapitalizzazione delle banche (attraverso obbligazioni speciali del governo centrale), il settore immobiliare (attraverso obbligazioni speciali del governo locale per l'acquisto di terreni e scorte di abitazioni) e i consumi delle famiglie (attraverso programmi di permuta dei beni di consumo e di aggiornamento delle attrezzature). Tuttavia, gli annunci politici dell'ultimo mese suggeriscono che le misure incentrate sulle famiglie e sui consumatori non sono ancora in cima alla lista. I prossimi eventi da tenere d'occhio saranno la Central Economic Work Conference nella seconda metà di dicembre (per la direzione politica) e le Two Sessions nel marzo 2025 (per i numeri specifici).

Il Brasile brucia: L'interazione tra cambiamento climatico e deforestazione e il percorso da seguire per la resilienza delle foreste

Gli incendi selvaggi sono una minaccia climatica sempre più significativa a livello mondiale, che colpisce non solo gli ecosistemi ma anche la biodiversità, le economie e le comunità. La Figura 5 sottolinea il profondo impatto degli incendi in diversi Paesi sudamericani, in particolare quelli con una ricca biodiversità ed ecosistemi come la foresta amazzonica. Estesa su più nazioni, l'Amazzonia funge da serbatoio di carbonio e svolge un ruolo fondamentale nella regolazione del sistema climatico globale. Questo rende la sua vulnerabilità agli incendi particolarmente allarmante. Il Brasile è particolarmente colpito, con una media di quasi 30 milioni di ettari bruciati ogni anno nel periodo 2012-2023 - circa il 4% dell'area totale. Questi incendi estesi mettono in pericolo gli ecosistemi brasiliani, causando la perdita di habitat, il declino della biodiversità e la diminuzione della capacità di sequestro del carbonio. Anche la Bolivia è stata colpita in modo significativo dagli incendi, con roghi considerevoli rispetto alle sue dimensioni, mentre altri Paesi, tra cui il Venezuela e la Colombia, registrano danni minori ma comunque impattanti.

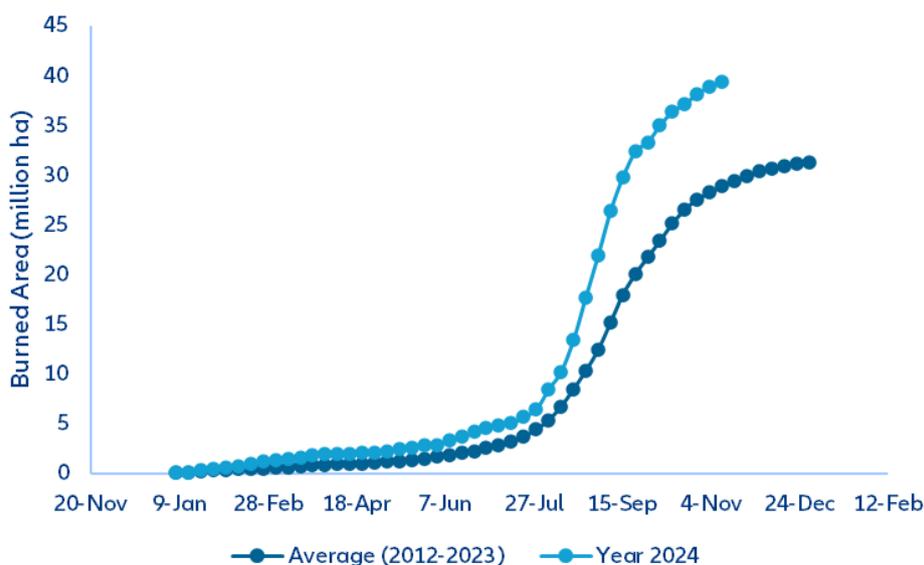
Figura 5: Incendi selvaggi in Sud America per il periodo 2012-2023 (media)



Fonti: Il nostro mondo in dati, Allianz Research

Gli incendi selvaggi sono in aumento in tutti i principali biomi del Brasile. Nei primidieci mesi del 2024, il numero di incendi ha superato quello registrato nello stesso periodo del 2023, con un aumento del 51% in Amazonia, un aumento di quasi il 70% nel Cerrado e una sorprendente impennata di oltre il 600% nel Pantanal[1]. Questi forti aumenti evidenziano una tendenza preoccupante per gli ecosistemi brasiliani, cruciali per la biodiversità e la regolazione del clima. Il mese di ottobre ha portato statistiche particolarmente allarmanti: L'attività degli incendi in Amazonia è stata superiore dell'11% rispetto alla media degli ultimi cinque anni, mentre il Pantanal ha registrato un aumento di oltre il 35% rispetto alla media quinquennale. Al contrario, il Cerrado ha registrato un numero di incendi inferiore del 20% rispetto alla media, il che potrebbe riflettere variazioni regionali nei fattori climatici e di uso del suolo o sforzi di gestione degli incendi andati a buon fine. La Figura 6 confronta l'area bruciata cumulativa in Brasile per il 2024 con la media dal 2012 al 2023. Rivela un aumento sostanziale quest'anno, con il 2024 che si discosta nettamente dalla media storica a partire da luglio. A metà settembre, l'area bruciata nel 2024 ha superato significativamente la media degli anni precedenti, raggiungendo oltre 35 milioni di ettari, rispetto ai circa 30 milioni di ettari della media. Questo divario crescente suggerisce un'intensificazione degli incendi nel 2024, probabilmente causata dal peggioramento delle condizioni climatiche, dalla deforestazione e dai cambiamenti nell'uso del suolo.

Figura 6: Quota media di terreni bruciati e quota di perdita di copertura arborea (2012-2023)



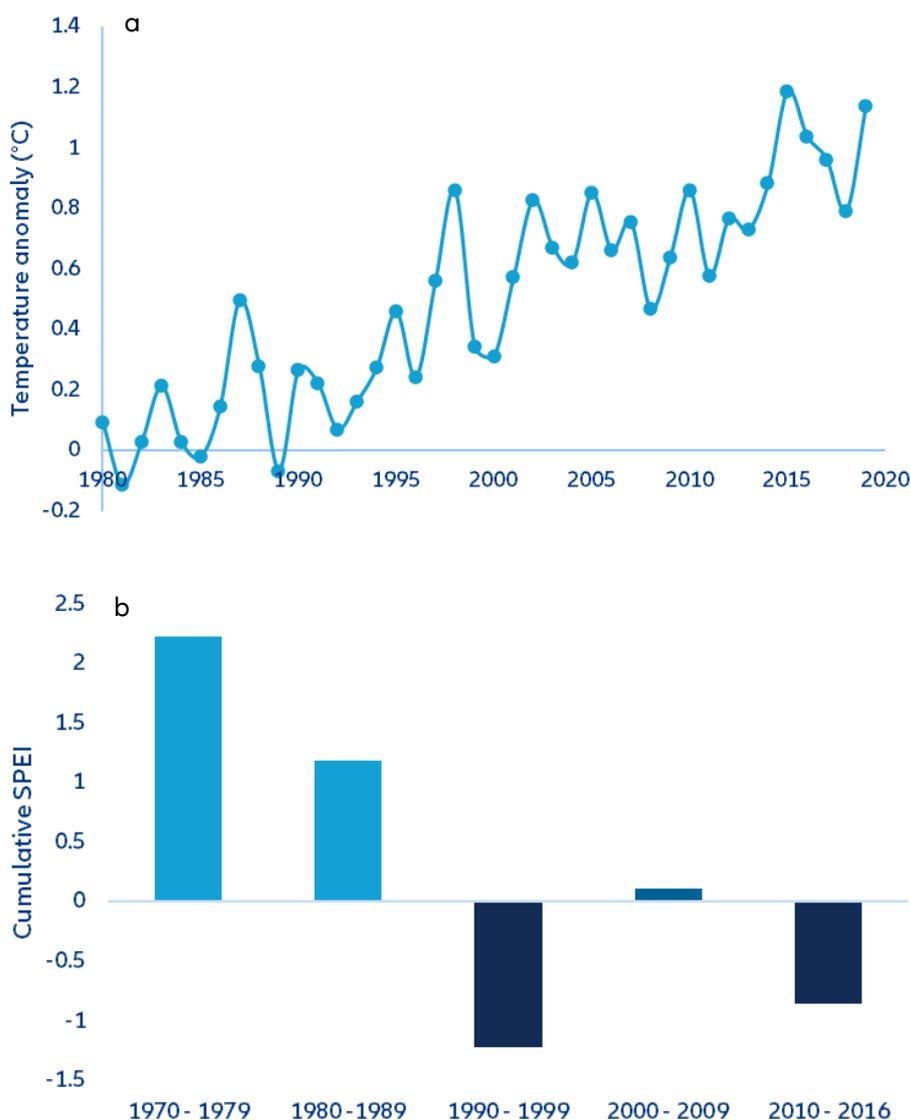
Fonti: GWIS, Allianz Research

La causa principale dell'impennata senza precedenti degli incendi in Brasile è il cambiamento del clima. In condizioni di siccità, la vegetazione, come le erbe e gli alberi, perde l'umidità essenziale, diventando altamente infiammabile e aumentando significativamente il rischio di incendi. La siccità non solo rende più probabile l'accensione, ma accelera anche la diffusione del fuoco, creando un ambiente volatile in cui gli incendi possono crescere rapidamente fuori controllo. Inoltre, le temperature insolitamente elevate intensificano le condizioni di siccità, creando paesaggi ancora più aridi che alimentano incendi più estremi e ingestibili. Il Brasile è particolarmente vulnerabile a questi impatti climatici, con temperature in costante aumento. Come mostrato nella Figura 7a, l'anomalia della temperatura media del Brasile ha raggiunto circa +1,2°C rispetto al valore di riferimento del 1950-1979. Questa tendenza al riscaldamento contribuisce ad aumentare la frequenza e la gravità delle ondate di calore, aggravando il rischio di incendi. Ad esempio, nell'agosto 2024, il Brasile ha registrato temperature di 39°C, significativamente superiori ai livelli normali. In alcune zone del Brasile centrale (Centro-Oeste), le temperature sono salite fino a 7°C al di sopra della media stagionale, spingendo gli ecosistemi e le comunità ai loro limiti³. Queste temperature estreme coincidono con condizioni di siccità cronica, come illustrato nella Figura 7b. L'indice standardizzato di precipitazione ed evapotraspirazione (SPEI) rivela periodi di siccità frequenti e intensi in Brasile dal 1990 al 2016. Questo modello di siccità prolungata e temperature elevate crea un ciclo di feedback che

³ [Extreme heat and fires linked to climate change in Brazil | Climate Central](#)

indebolisce gli ecosistemi, impoverisce l'umidità del suolo e lascia la vegetazione vulnerabile all'accensione. Ad ogni ulteriore stagione secca e calda, i paesaggi naturali del Brasile, compresi biomi vitali come l'Amazzonia e il Cerrado, diventano più inclini agli incendi. Questo ciclo non solo minaccia la biodiversità e la stabilità dell'ecosistema, ma riduce anche la capacità di regolazione del clima di questi biomi. Infine, l'influenza dei cambiamenti climatici sul rischio di incendi in Brasile è ulteriormente intensificata dal verificarsi periodico di eventi El Niño. El Niño, un fenomeno climatico caratterizzato da temperature superficiali del mare più calde della media nell'Oceano Pacifico, altera i modelli meteorologici a livello globale e spesso porta condizioni più calde e secche in Brasile. Durante gli anni di El Niño, il Brasile sperimenta precipitazioni ridotte e periodi di siccità prolungati, che esacerbano le condizioni di siccità e aumentano il rischio di incendi. Questo fenomeno è particolarmente preoccupante se combinato con le temperature già in aumento.

Figura 7: Evoluzione del clima in Brasile: a) Anomalia della temperatura per il periodo 1980 - 2019 rispetto alla media 1950 - 1979, b) Evoluzione dell'indice di evapotraspirazione standardizzata delle precipitazioni per il periodo 1970 - 2016

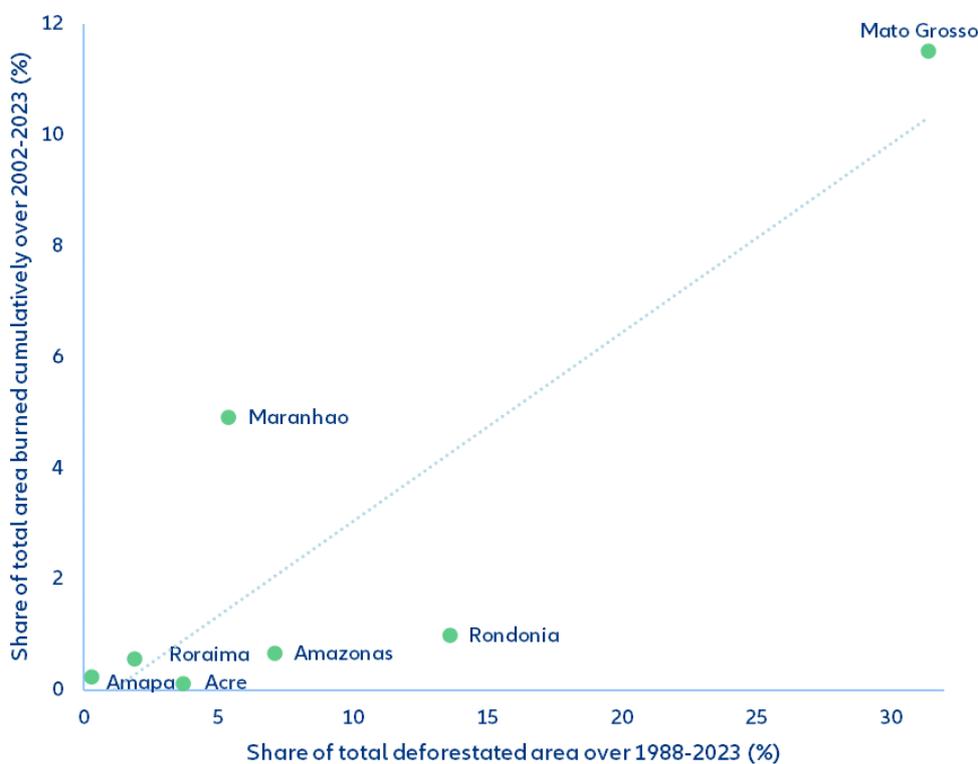


Fonti: Copernicus, JRC Data Catalogue, Allianz Research

La seconda causa degli incendi in Brasile è l'incessante deforestazione che interessa vaste aree della foresta amazzonica e altri ecosistemi chiave. Man mano che le foreste vengono disboscate per l'espansione agricola,

l'allevamento del bestiame e i progetti infrastrutturali, i terreni esposti diventano più vulnerabili agli incendi. La deforestazione elimina la copertura naturale che trattiene l'umidità nel suolo e nell'aria, creando condizioni più secche e infiammabili⁴. Senza una fitta vegetazione che trattienga l'umidità, queste aree sono più soggette a incendi, soprattutto durante la stagione secca del Brasile. L'interazione tra deforestazione e rischio di incendi crea un pericoloso circolo di feedback: quando i terreni deforestati diventano più inclini agli incendi selvatici, questi incendi degradano ulteriormente le foreste vicine, spingendo il paesaggio verso una vulnerabilità ancora maggiore. L'entità della deforestazione in Brasile ha subito un'accelerazione, in particolare dal 2012, con alcune regioni che hanno registrato tassi allarmanti di perdita di foreste. Stati come il Pará e il Mato Grosso, grandi centri di attività agricole e di allevamento di bestiame, hanno visto la deforestazione reclamare oltre il 30% della loro area forestale totale tra il 1988 e il 2023 (Figura 8). La Figura 8 illustra una forte correlazione tra i tassi di deforestazione dal 1988 al 2023 e la percentuale di area totale bruciata per Stato. Il Mato Grosso si distingue per i livelli più alti di esposizione agli incendi e per l'attività di deforestazione più estesa. Questa tendenza sottolinea come le aree con una significativa perdita di foreste, come il Mato Grosso, siano particolarmente vulnerabili agli incendi, poiché il degrado dei paesaggi naturali crea condizioni che aumentano la frequenza e l'intensità degli incendi. Nel 2019, il Brasile ha registrato un aumento del +39% degli incendi selvaggi rispetto agli anni precedenti, in gran parte guidati dall'aumento della deforestazione. Gli incendi hanno generato quantità massicce di particelle fini (PM2,5), provocando gravi impatti sulla salute pubblica. L'esposizione a queste particelle ha contribuito a circa 3.400 decessi aggiuntivi dovuti a problemi respiratori e cardiovascolari, indicando le più ampie conseguenze sociali e sanitarie degli incendi selvaggi alimentati dalla deforestazione⁵.

Figura 8: Deforestazione della foresta amazzonica in Brasile per il periodo 1988-2023 per Stato



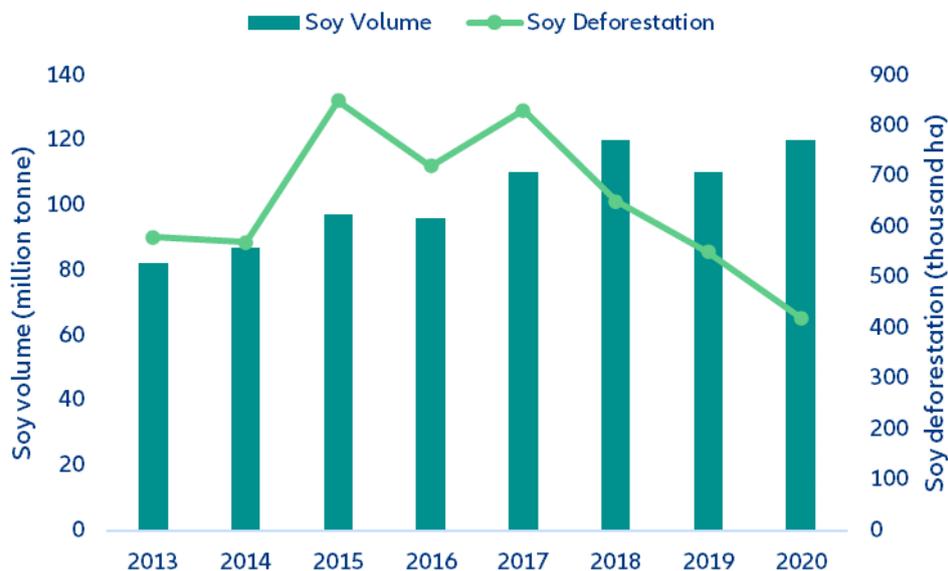
Fonti: Statista, Allianz Research

⁴ [Interactions among Amazon land use, forests and climate: prospects for a near-term forest tipping point - PMC](#)

⁵ [Large Air Quality and Public Health Impacts due to Amazonian Deforestation Fires in 2019 - Butt - 2021 - GeoHealth - Wiley Online Library](#)

L'agricoltura è il principale motore della deforestazione in Brasile, con la produzione di carne bovina e la coltivazione della soia in testa⁶. Solo nel 2020, la produzione di carne bovina è stata responsabile di 949.000 ettari di terreno deforestato, mentre la coltivazione della soia ha inciso per altri 417.000 ettari. I semi di soia, una volta trasformati in olio di soia, svolgono un ruolo significativo nell'industria brasiliana del biodiesel, rappresentando il 70% della fornitura di biodiesel del Paese. Questa dipendenza dal biodiesel a base di soia è in linea con la politica nazionale brasiliana sui biocarburanti (RenovaBio), un'iniziativa strategica volta a ridurre le emissioni di gas serra e a sostenere gli impegni climatici del Paese. Tuttavia, l'espansione di queste attività agricole, pur essendo vantaggiosa per la produzione di biocarburanti, rappresenta una seria minaccia per le foreste brasiliane, sottolineando il complesso equilibrio tra sviluppo economico e conservazione dell'ambiente nel raggiungimento degli obiettivi climatici. Dal 2013, la produzione di soia in Brasile ha subito un'impennata, passando da 80 milioni di tonnellate a 120 milioni di tonnellate. Sebbene i tassi di deforestazione si siano stabilizzati dal 2017, la deforestazione cumulativa attribuita alla coltivazione della soia tra il 2013 e il 2020 ha ancora raggiunto la considerevole cifra di 5,17 milioni di ettari (Figura 9). Questa tendenza è ulteriormente illustrata nella Figura 10, che mostra una relazione quasi lineare tra il cambiamento di uso del suolo e il commercio di soia. Il Mato Grosso si distingue come lo Stato con il più alto volume di commercio di soia, corrispondente a estesi cambiamenti di uso del suolo e, come discusso nella Figura 8, alla più alta attività di incendi boschivi. Il Mato Grosso si distingue come lo Stato con il più alto volume di commercio di soia, corrispondente a estesi cambiamenti nell'uso del suolo e, come discusso nella Figura 8, alla più alta attività di incendi. Questa correlazione evidenzia come l'espansione della coltivazione della soia contribuisca non solo a una significativa deforestazione, ma anche a un aumento del rischio di incendi, in particolare nelle regioni fortemente impegnate nel commercio agricolo. I risultati evidenziano i costi ambientali associati alla crescita agricola, sottolineando la necessità di pratiche sostenibili per mitigare gli impatti sulle foreste e sugli ecosistemi brasiliani.

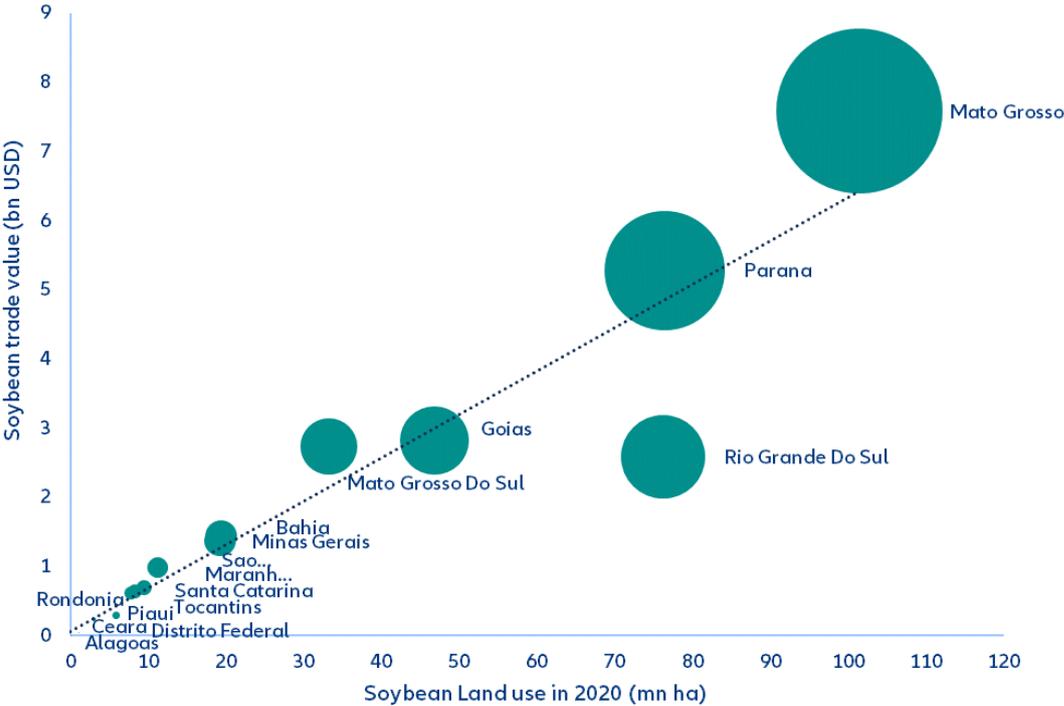
Figura 9: Andamento della coltivazione della soia e della relativa deforestazione



Fonti: Trase, Allianz Research

⁶ [The deforestation effects of trade and agricultural productivity in Brazil - ScienceDirect](#)

Figura 10: Commercio di soia e uso del suolo associato



Fonti: Trase, Allianz Research

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