

MERCATI EMERGENTI: I DEFLUSSI DI CAPITALE HANNO TOCCATO IL FONDO MA RESTANO ALCUNE AREE CRITICHE

05 Maggio 2020

MANFRED STAMER

Senior Economist

Manfred.Stamer@eulerhermes.com

Con la collaborazione di Françoise Huang, economista senior dell'APAC

I flussi di capitali in uscita dai Mercati Emergenti (ME) hanno toccato il fondo a marzo, ma potrebbero riprendere ad aumentare nuovamente se dovessero presentarsi nuove tensioni commerciali. Il totale dei deflussi dai ME si è ridotto in aprile a -18 miliardi di dollari USA rispetto al record di -88 miliardi di dollari in marzo. Ciò riflette un'inversione di tendenza in Cina (circa +8 miliardi di dollari in aprile dopo deflussi della stessa entità in marzo) e una significativa decelerazione in altri paesi asiatici, nonché minori uscite di capitale dall'Europa emergente, dal Medio Oriente e dall'Africa (cfr. figura 1). Per contro, i deflussi di portafoglio dall'America Latina sono rimasti consistenti a -13 miliardi di dollari USA in aprile (-16 miliardi di dollari USA a marzo), soprattutto a causa del forte aumento dei deflussi dal Messico e dalla Colombia, che il mese scorso sono stati duramente colpiti dall'ulteriore calo dei prezzi petroliferi mondiali. Più in generale, i mercati finanziari hanno iniziato a distinguere gli ME più solidi da quelli più vulnerabili dopo il ritiro generalizzato di capitali a marzo, quando la potenziale entità dello *shock* Covid-19 non era ancora molto chiara. La *performance* delle valute ME supporta questa visione. Dopo i forti deprezzamenti di marzo, la maggior parte delle valute si è stabilizzata o ha addirittura rimbalzato rispetto al dollaro USA in aprile, ma alcune hanno continuato a indebolirsi, in particolare quelle del Brasile (-7%), del Messico (-4%), del Sudafrica (-6%) e della Turchia (-6%). Guardando al futuro, le rinnovate tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, che hanno contribuito ad un inizio di settimana più morbido dei mercati azionari, potrebbero nuovamente portare ad un aumento dei deflussi di capitali, come è avvenuto ad esempio nell'agosto 2019 (-19 miliardi di dollari USA). Nel complesso, tuttavia, non ci aspettiamo un mese con deflussi simili a quelli registrati a marzo nel corso del prossimo anno.

I mercati emergenti più deboli potrebbero dare la priorità al sostegno dell'economia, rischiando un alto numero di vittime di Covid-19. Il costo economico di un blocco totale è molto elevato in molti ME. In primo luogo, vi sono quelli che presentano sostanziali debolezze strutturali, come un'elevata dipendenza dalle esportazioni di beni e servizi - e in questo caso in particolare dalle esportazioni di beni e servizi turistici - un'elevata quota di occupazione informale e/o una debole protezione dell'occupazione. In secondo luogo, vi sono i ME che sono entrati in crisi sanitaria con un carico significativo di squilibri macroeconomici, come i forti disavanzi fiscali e/o delle partite correnti, un'elevata dipendenza dai finanziamenti esterni, basse riserve di valuta estera e/o valute sopravvalutate. I ME che rientrano in queste categorie possono optare per una fine delle misure di contenimento troppo precoce o rinunciarvi del

tutto al fine di mitigare il rallentamento delle loro economie. Anche l'obiettivo o la necessità di limitare gli stimoli fiscali può svolgere un ruolo importante. La figura 2 indica che il Sudafrica, l'India, il Brasile, l'Indonesia e la Turchia sono grandi ME con un'elevata vulnerabilità economica rispetto alle figure di confinamento. Non sorprende, quindi, che sia il Brasile che la Turchia, ad esempio, non abbiano imposto (ancora) blocchi rigorosi anche se i loro indicatori di salute sono anch'essi deboli¹. Tuttavia, una tale strategia comporta il rischio di una crisi sanitaria molto più grave e lunga in seguito, che finirebbe per colpire duramente anche l'economia. Ad esempio, le autorità turche sottolineano di voler salvare la stagione turistica del 2020, ma questo sarà molto improbabile se il numero di morti dovuto a Covid-19 continuerà a crescere.

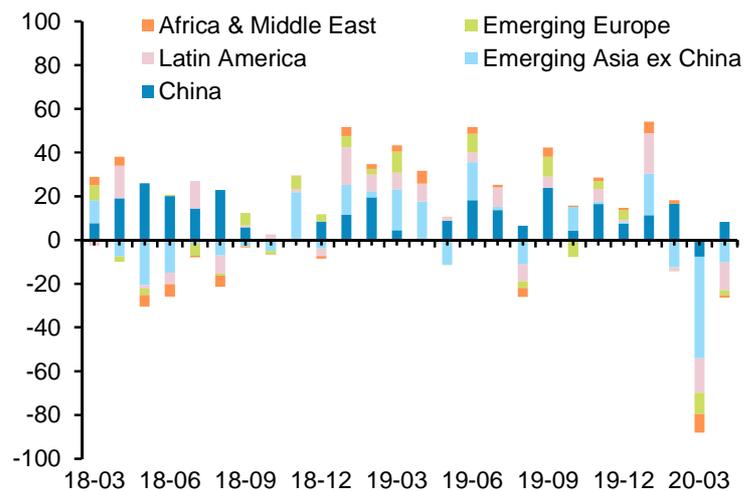
Nel complesso, l'analisi di cui sopra è coerente con la nostra precedente conclusione che i seguenti grandi ME - Argentina, Turchia, Sudafrica, Messico, Cile, Pakistan, Indonesia, Malesia e Romania - così come una serie di mercati di frontiera sono maggiormente a rischio di declassamenti del *rating* e conseguenti *default* sovrani e societari.²

Continuiamo a prevedere una contrazione del PIL reale dell'insieme dei Mercati Emergenti nel 2020 pari a -0,7%. Sebbene i flussi di capitali in uscita dagli ME abbiano toccato il fondo a marzo, le economie reali continueranno a scivolare, per il momento. L'indice PMI manifatturiero dei ME rilasciati questa settimana confermano una brusca decelerazione dell'attività economica in aprile e una triste prospettiva per i prossimi mesi. Il nostro indice *Composite EM Manufacturing PMI* è peggiorato a 42,3 punti in aprile (da 49,6 a marzo). Escludendo la Cina, che è già in ripresa (PMI a 50,8 in aprile), l'indice composito è sceso a 34,0 (da 47,2). Ciò conferma la nostra proiezione di base di una forte contrazione economica nel complesso dei ME nel secondo trimestre, seguita da una graduale ripresa a partire dalla seconda metà del 2020. Prevediamo una contrazione del PIL reale ME del -0,7% nel 2020, seguita da una forte ripresa al +6,4% nel 2021 (per dettagli sulle previsioni per le principali regioni e i principali ME si veda la Figura 3).

¹ In Brasile, molti Governatori hanno imposto lockdown a livello regionale, ma non il Governo centrale. In Turchia, il governo ha imposto dei fermi sono nel weekend in circa 30 province, ma non in modo costante

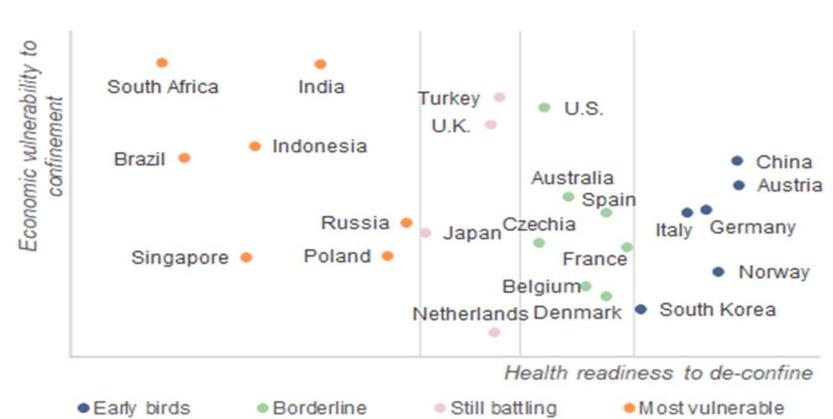
² Per ulteriori dettagli, cfr [Mercati Emergenti: Come combattere il Covid19 senza il 'Whatever it takes'](#) .

Figura 1 - Flussi totali del portafoglio per regione, miliardi di dollari



Fonti: IIF, statistiche nazionali, stime di Allianz Research

Figura 2 – Vulnerabilità economica al confinamento e disponibilità a de-confinare per alcune economie



Fonti: Varie, Allianz Research

Figura 3 – Previsioni di crescita del PIL reale nei mercati emergenti

Real GDP growth	2019	2020f	2021f
EMERGING MARKETS	3.8	-0.7	6.4
Latin America	0.7	-4.1	3.7
Brazil	1.1	-5.0	5.5
Mexico	-0.1	-4.5	3.6
Argentina	-2.2	-6.0	3.5
Columbia	3.3	-1.0	1.7
Chile	1.0	-3.7	2.3
Peru	2.2	-1.7	2.4
Emerging Europe	2.3	-3.9	6.1
Russia	1.3	-2.5	5.2
Turkey	0.9	-3.3	7.6
Poland	4.1	-3.8	6.6
Czechia	2.6	-7.5	8.5
Romania	4.1	-5.5	6.0
Hungary	4.9	-5.0	5.5
Slovakia	2.3	-8.0	7.0
Emerging Asia	5.2	0.8	7.6
China	6.1	1.8	8.7
India	4.9	0.9	7.3
South Korea	2.0	-2.1	4.5
Indonesia	5.0	0.8	6.7
Thailand	2.4	-2.6	3.0
Hong Kong SAR	-1.2	-4.3	-2.7
Singapore	0.7	-3.9	5.2
Middle East	0.1	-4.5	2.4
Saudi Arabia	0.3	-2.0	2.0
UAE	2.2	-2.5	1.5
Africa	1.9	-1.6	3.6
Nigeria	2.0	-3.0	2.5
South Africa	0.3	-5.3	4.5

Fonti : statistiche nazionali, Allianz Research forecasts

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

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

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

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