**T. Rowe Price - Mercati emergenti: allentamento dei tassi in arrivo**

A cura di **Chris Kushlis, Chief of China and Emerging Markets Macro Strategy, T. Rowe Price**

Dopo una solida performance nel primo semestre, per i mercati emergenti si prospetta una conclusione dell’anno simile ai mesi precedenti, ma sarà importante tenere d’occhio la Cina e capire se il rallentamento del Dragone trascinerà il resto degli emergenti e peserà sul sentiment. Per il momento, vediamo una certa resistenza sul fronte della crescita, mentre l’inflazione è scesa rapidamente. Sul fronte della politica monetaria, **diversi paesi sono posizionati per avviare presto un ciclo di riduzione dei tassi d’interesse, anticipando i loro omologhi dei mercati sviluppati**. Questo è un segnale incoraggiante visto che gli emergenti stanno maturando come asset class.

Inizia un nuovo ciclo di politica monetaria

Con i progressi sostanziali compiuti nella riduzione dell’inflazione, **le banche centrali dei paesi emergenti sono in procinto di allentare la pressione monetaria**, guidando la svolta nel ciclo dei tassi d’interesse. Non solo hanno iniziato ad alzare i tassi prima dei mercati sviluppati, ma li hanno anche aumentati. Questa strategia ha creato un cuscinetto per gli emergenti per iniziare a tagliare, anche se è improbabile che la maggior parte dei mercati sviluppati si trovi presto in questa posizione. Tuttavia, non si sa quanto le banche centrali emergenti possano spingersi in questo ciclo.

**È possibile che i tassi non tornino ai livelli precedenti al rialzo, poiché le condizioni sono diverse**.

Le banche centrali delle nazioni emergenti dovranno anche tenere conto della stabilità valutaria durante i tagli. **L’attuale forza del dollaro e l’aumento dei tassi statunitensi rappresentano un potenziale ostacolo**, in particolare per i paesi a basso tasso di interesse che non dispongono di un cuscinetto di carry sufficiente.

Il Cile ha già avviato il suo ciclo di allentamento e ci aspettiamo che altri paesi latinoamericani si uniscano a loro nei prossimi mesi. Nell’Europa centrale e orientale, l’Ungheria ha iniziato il ciclo di allentamento e prevediamo che la Repubblica Ceca seguirà presto il suo esempio. La regione asiatica è in controtendenza: è probabile che i tagli inizieranno nel 2024. I problemi di inflazione non sono generalmente così profondi, quindi le banche centrali non hanno avuto bisogno di aumentare i tassi in modo così significativo.

Rallentamento della Cina: pesa il settore immobiliare

**L’economia cinese sta rallentando a un ritmo più rapido del previsto**. Una serie di sviluppi negativi riguardanti i settori immobiliare e fiduciario potrebbero minare la fiducia nella seconda economia mondiale e portare a un ulteriore indebolimento. I rischi di ribasso stanno aumentando, minacciando di creare feedback negativi.

Per sostenere l’economia, **la Banca Popolare Cinese ha iniziato ad allentare la politica monetaria, una tendenza che ci aspettiamo continui nei prossimi mesi**. Ma con una domanda di credito bassa, il meccanismo di transizione monetaria potrebbe essere debole, quindi resta da vedere quanto saranno efficaci le misure di allentamento.

Sul fronte fiscale, la risposta delle autorità è stata incrementale. Se questo approccio continuerà, ci vorrà del tempo per ravvivare la fiducia delle famiglie e delle imprese. Finora sembra esserci un’avversione per i tipi di stimolo su larga scala che le autorità hanno attuato in passato, a causa del rischio di un aumento del rapporto debito/Pil.

Riteniamo che le autorità vorranno premunirsi contro i rischi di feedback negativi per evitare che si trasformino in una crisi finanziaria più grave o che trascinino l’economia in recessione. La politica fiscale dovrà probabilmente essere la leva principale per gestire questi rischi.

Tre fattori della futura crescita economica

**Finora la crescita dei Paesi emergenti ha mostrato una certa resistenza a fronte di un notevole rallentamento del ciclo manifatturiero globale e dell’economia cinese**. Come per i mercati sviluppati, la parte non manifatturiera di queste economie ha retto meglio, mentre il rallentamento della Cina non si è ancora tradotto in una flessione più profonda dei prezzi delle materie prime. Questo dato è incoraggiante per gli emergenti, ma è importante notare che la qualità della crescita è eterogenea e c’è una certa dispersione geografica.

In generale, **i servizi sono rimasti resistenti come i mercati sviluppati**. Ciò indica una rotazione negli emergenti dal consumo di beni a quello di servizi.

In futuro, **la tenuta della crescita di questi Paesi dipenderà probabilmente da tre fattori**. In primo luogo, dal fatto che i prezzi delle materie prime rimangano stabili di fronte all’indebolimento del ciclo industriale. In secondo luogo, dalla tensione tra il rallentamento del settore manifatturiero e la tenuta del mercato dei servizi e del lavoro. In terzo luogo, dal fatto che la Cina riesca a stabilizzare la propria economia e non trasformarsi in un vero e proprio freno alla crescita.

L’andamento dell’inflazione

**Negli emergenti l’inflazione è scesa rapidamente dopo gli shock strutturali della pandemia e dall’invasione dell’Ucraina da parte della Russia**. Per il futuro, analizziamo i prezzi dei generi alimentari a causa dei rischi di rialzo posti da El Niño e dalla fine dell’accordo sul grano tra Russia e Ucraina. Anche se siamo vigili su quest’ultimo aspetto, ci aspettiamo che l’impatto sia modesto rispetto allo shock dei prezzi causato lo scorso anno dallo scoppio della guerra.

Nel complesso, **riteniamo che i rischi di rialzo segnalino un punto di inflessione nella tendenza alla disinflazione alimentare**. Questo potrebbe a sua volta rallentare il ritmo dei tagli dei tassi qualora i rischi si concretizzassero in sorprese al rialzo dell’inflazione, anche se questo non è il nostro scenario di base. Dato che i paesi emergenti stanno uscendo da un periodo di politica monetaria restrittiva e la crescita è intorno, o leggermente al di sotto, del trend in una serie di paesi, i rischi di effetti di secondo impatto sull’inflazione derivanti da shock dei prezzi alimentari dovrebbero essere contenuti.

Tassi, credito e valute

**Il contesto di disinflazione e l’avvio di cicli di riduzione dei tassi da parte delle banche centrali sono costruttivi per i tassi locali degli emergenti**. La nostra analisi mostra che le posizioni lunghe sui tassi locali tendono storicamente a generare rendimenti positivi durante i cicli di riduzione.

**Nell’ambito degli emergenti esterni, siamo incoraggiati dalla bassa volatilità e dalla resilienza** che stiamo osservando nel segmento di mercato di alta qualità.

Tuttavia, dopo un periodo di forte crescita, le valutazioni in questo settore sono limitate, il che spinge alcuni investitori a inseguire le parti più in difficoltà del mercato, dove la ricerca fondamentale e la selezione dei titoli sono essenziali. In generale, al momento vediamo più valore nello spazio societario emergente rispetto al debito estero emergente. Per quanto riguarda le valute di questi paesi, il nostro entusiasmo è diminuito in quanto il differenziale dei tassi d’interesse sembra destinato a indebolirsi, dato che le banche centrali emergenti iniziano a tagliare i tassi d’interesse prima dei mercati sviluppati. **Anche se riteniamo che si possano ancora realizzare guadagni interessanti, sarà importante scegliere con attenzione i momenti in cui farlo.**