

Allianz Research | 22 Marzo 2024

# Prezzi del cacao in aumento

Ludovic Subran  
Chief Economist

[ludovic.subran@allianz.com](mailto:ludovic.subran@allianz.com)

Arne Holzhausen  
Head of Insurance, Wealth  
& Trend Research

[arne.holzhausen@allianz.com](mailto:arne.holzhausen@allianz.com)

Michaela Grimm  
Senior Economist, Demography &  
Social Protection

[michaela.grimm@allianz.com](mailto:michaela.grimm@allianz.com)

Françoise Huang  
Senior Economist for Asia Pacific

[francoise.huang@allianz-trade.com](mailto:francoise.huang@allianz-trade.com)

Ano Kuhanathan  
Head of Corporate Research

[ano.kuhanathan@allianz-trade.com](mailto:ano.kuhanathan@allianz-trade.com)

Maddalena Martini  
Senior Economist for Italy, Greece &  
Benelux

[maddalena.martini@allianz.com](mailto:maddalena.martini@allianz.com)

Nikhil Sebastian  
Economist and Data Scientist

[nikhil.sebastian.ext@allianz-trade.com](mailto:nikhil.sebastian.ext@allianz-trade.com)

## Executive Summary

Questa settimana esaminiamo quattro questioni critiche.

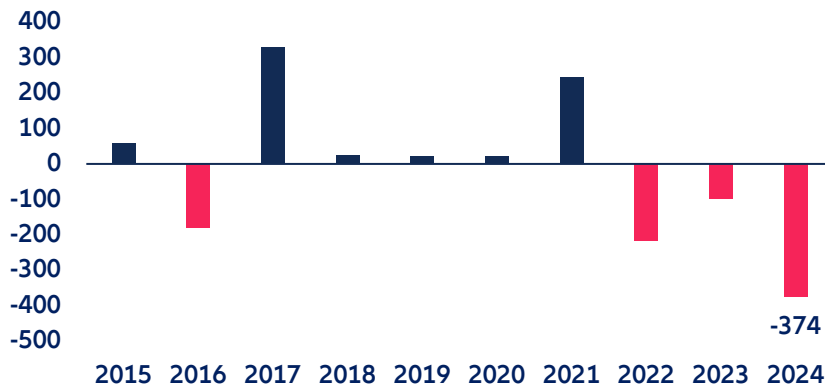
- **Prezzi del cacao in aumento: impatto sulla produzione di cioccolato per Pasqua** I prezzi dei futures del cacao sono saliti al di sopra dei 6.000 dollari per tonnellata, dato che l'offerta sembra destinata a non superare la domanda per il terzo anno consecutivo nel 2024. Tuttavia, le prospettive di redditività dei produttori di cioccolato rimangono solide, il che suggerisce che saranno i consumatori a pagare il prezzo più alto. Con gli aumenti dei prezzi ancora in ritardo rispetto all'aumento del prezzo del cacao, si profilano ulteriori dolori per gli amanti del cioccolato. Per sbloccare i mercati del cacao, è necessario che i prezzi più alti raggiungano i coltivatori dell'Africa occidentale per incentivare una produzione maggiore e migliore.
- **Unione dei mercati dei capitali: La terza volta è quella buona?** Nei 10 anni trascorsi dal suo lancio, il progetto CMU ha compiuto progressi molto limitati. Ora i leader dell'UE stanno discutendo una nuova proposta di CMU 3.0 per preparare il terreno per la prossima agenda legislativa dell'UE (2024-2029). La creazione di una CMU non è mai stata così urgente, dal momento che la competizione per i capitali si intensifica a causa dell'aumento dei tassi di interesse e degli enormi requisiti di investimento. Sebbene la vigilanza unica rimanga fuori dal campo di applicazione, essa comprende misure volte a ridurre l'onere normativo e a migliorare le condizioni di finanziamento per le imprese dell'UE, nonché ad aumentare l'accesso ai mercati dei capitali.
- **Non esistono armi libere.** I governi europei si sono impegnati ad aumentare la spesa per la difesa, ma per raggiungere il 2% del PIL entro il 2028 saranno necessari 470 miliardi di euro di spesa aggiuntiva (di cui 150 miliardi in Germania, 55 miliardi in Italia, 48 miliardi in Spagna e 17 miliardi in Francia). Finora, i governi sono stati riluttanti a spiegare esattamente come aumenteranno la spesa per la difesa in un contesto di invecchiamento della popolazione e di immense necessità per la transizione verde. Per mettere le cose in prospettiva, sarebbero necessari: (i) tagli alla spesa del -8,6% in Spagna, del -7,7% in Germania, del -6,5% in Italia e del -4,8% in Francia; oppure (ii) un onere aggiuntivo per gli interessi di circa 12,1 miliardi di euro nel 2028, se si fa affidamento solo sul finanziamento del debito; oppure (iii) se si punta solo sull'aumento delle entrate fiscali, le aliquote IVA, ad esempio, dovrebbero aumentare di 0,6 punti percentuali in tutta l'UE. La combinazione delle tre soluzioni distribuirebbe l'onere finanziario tra le generazioni e all'interno della società, ma avere pistole, burro e batterie ha comunque un prezzo elevato.
- **India: Sfruttare nuove opportunità commerciali.** L'India ha appena firmato un accordo di libero scambio con Svizzera, Norvegia, Islanda e Lichtenstein, che sarà probabilmente ratificato all'inizio del 2025. Sebbene l'impulso complessivo al commercio di beni sia probabilmente limitato, dovrebbero beneficiarne le esportazioni indiane di servizi,

prodotti chimici, mezzi di trasporto e tessili, e quelle svizzere di prodotti farmaceutici e metalli. Si prevedono inoltre investimenti pari allo 0,2% del PIL all'anno nei prossimi 15 anni e ricadute in termini di R&S, che contribuiranno a rafforzare la posizione dell'India nelle catene di approvvigionamento globali. In un contesto di crescenti tensioni geopolitiche, ulteriori accordi di libero scambio potrebbero posizionare l'India come alternativa alla Cina e sbloccare il suo significativo potenziale commerciale.

## Chocoflation: un altro momento di ribasso dei prezzi in vista della Pasqua?

I prezzi del cacao stanno salendo alle stelle: nel 2024 l'offerta sarà inferiore alla domanda per il terzo anno consecutivo. E i consumatori ne pagheranno il prezzo. Tra il 2015 e il 2019, una tonnellata di cacao aveva un prezzo medio di circa 2.500 dollari. Ora, i prezzi dei futures del cacao hanno frantumato un record di 46 anni, scambiando sopra i 6.000 dollari per tonnellata, poiché si prevede che il consumo superi la produzione con un deficit di 374.000 tonnellate (Figura 1).

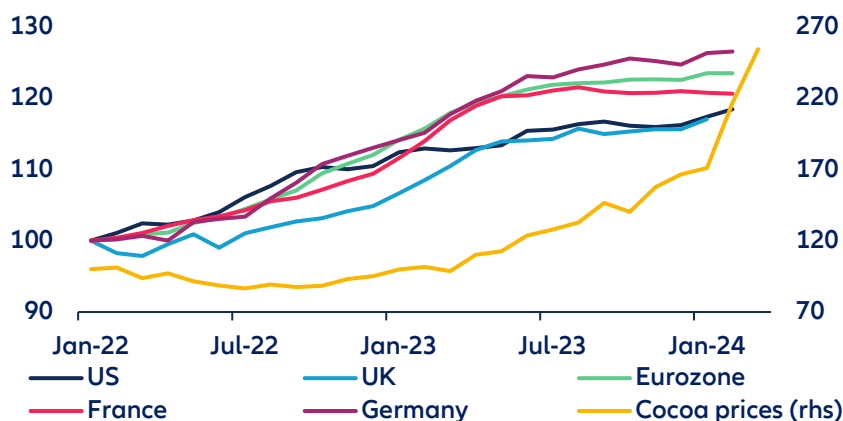
Figura 1: Eccedenza/deficit del mercato del cacao (in migliaia di tonnellate)



Fonti: ICO, Allianz Research

Per proteggere i margini, è probabile che i produttori di dolci esplorino misure di risparmio sui costi, come la riduzione del contenuto di cacao nei loro prodotti, la sostituzione del cacao con alternative più economiche o la riduzione delle quantità (cioè la shrinkflation). In alternativa, potrebbero semplicemente aumentare i prezzi o attuare uno spostamento strategico verso prodotti premium e ad alto margine per controbilanciare l'aumento dei costi dei fattori produttivi. Ad oggi, le prospettive di redditività per i principali produttori di caramelle/cioccolato rimangono solide, con un leggero aumento degli utili per azione, in media +1% per i maggiori produttori quotati. Ciò suggerisce che le conseguenze immediate dell'aumento dei prezzi del cacao saranno avvertite dai consumatori piuttosto che dai profitti delle aziende (Figura 2). Vale la pena notare che l'aumento dei prezzi al dettaglio è ancora molto inferiore a quello del cacao, il che suggerisce che gli amanti del cioccolato dovranno ancora soffrire.

Figura 2: Prezzi del cacao vs. IPC cioccolato/dolci (gen-22=100)



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

L'insufficienza dell'offerta evidenzia le sfide strutturali che da tempo affliggono l'industria del cacao. La produzione mondiale di cacao dipende da una manciata di Paesi dell'Africa occidentale - Costa d'Avorio, Ghana, Camerun e Nigeria - che complessivamente rappresentano quasi il 75% della produzione mondiale. Il settore ha operato in gran parte sulle spalle dei piccoli agricoltori, i cui prezzi di vendita sono sempre rimasti persistentemente bassi - indipendentemente dalle condizioni di mercato - poiché i meccanismi di determinazione dei prezzi sono

spesso controllati dal governo e inferiori al valore di mercato. Nel frattempo, i commercianti, i trasformatori e i produttori di prodotti a base di cioccolato hanno goduto di margini migliori in tempi di scarsità di offerta. Questa situazione ha generato un circolo vizioso di povertà, sottoinvestimento e diminuzione dei raccolti per i coltivatori di cacao. L'attuale deficit dovrebbe essere un campanello d'allarme per il settore e per i governi, affinché affrontino le annose questioni della scarsità di investimenti e delle cattive pratiche agricole. Prezzi più alti per i coltivatori incentiverebbero gli investimenti necessari per il reimpianto e l'ammodernamento delle coltivazioni di cacao, garantendo così la sostenibilità della produzione di cacao e soddisfacendo la crescente domanda globale di cioccolato.

## Unione dei mercati dei capitali: La terza volta è quella buona?

**Al Vertice euro in corso, i leader dell'UE stanno discutendo una nuova proposta dell'Eurogruppo per una CMU 3.0, per preparare il terreno per la prossima agenda legislativa dell'UE per il 2024-2029.** La proposta è incentrata sugli ABC di una futura UMC: architettura, imprese e cittadini. Tra le altre, prevede misure per ridurre l'onere normativo e migliorare le condizioni di finanziamento per le imprese dell'UE, rilanciando il mercato delle cartolarizzazioni, aumentando l'armonizzazione in varie aree (legge sull'insolvenza, contabilità, requisiti di quotazione) e rafforzando la vigilanza. Tuttavia, la vigilanza unica rimane fuori dalla proposta dell'Eurogruppo, nonostante la spinta della BCE e del ministro delle Finanze francese Bruno Le Maire, anche se incoraggia l'introduzione di incentivi fiscali nazionali per stimolare gli investimenti nei mercati azionari dell'UE. La nuova proposta mira anche ad aumentare l'accesso dei cittadini ai mercati dei capitali, ampliando le opzioni di investimento per i risparmi e le pensioni e promuovendo l'alfabetizzazione finanziaria.

Figura 3: Indicatore composito di integrazione finanziaria basato sulla quantità



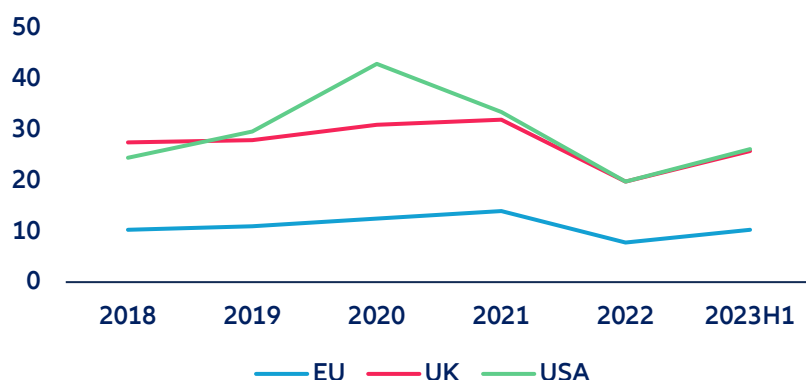
Fonti: BCE, Allianz Research

**Non c'è da stupirsi che l'UE stia cercando di dare nuova vita al progetto CMU: nei 10 anni trascorsi dal suo lancio, i progressi sono stati molto limitati (Figura 3).** Ciò è evidente nel numero di fornitori che attualmente<sup>1</sup> offrono il prodotto pensionistico personale paneuropeo (PEPP), lanciato a metà del 2020 con grande successo: solo uno. Anche la promessa di offrire alle società non finanziarie (SNF) più opzioni di finanziamento oltre ai prestiti bancari ha subito una battuta d'arresto negli ultimi anni (Figura 4). Allo stesso tempo, la mobilitazione del risparmio privato per il mercato dei capitali rimane un problema. In effetti, le cartolarizzazioni e le vendite di portafogli di prestiti hanno registrato una tendenza al ribasso. Solo l'1,8% dei prestiti bancari in essere viene trasferito al mercato dei capitali in questo modo. Negli Stati Uniti, questa cifra è stata in media superiore al 10% negli ultimi anni e al suo apice oltre un quinto dei prestiti è stato collocato sul mercato dei capitali (2021). Ma ci sono grandi differenze tra i vari Paesi: In Grecia e Irlanda, ad esempio, la quota è compresa tra il 6% e il 10%, mentre in Germania, con la sua tradizione di Pfandbrief, è inferiore all'1%. Inoltre, la quota di risparmio privato mobilitato per il mercato dei capitali in percentuale del PIL è attualmente pari al 90%. Dieci anni fa era ancora poco più del 100%. Per fare un confronto, nel Regno Unito questa cifra si aggira intorno al 200%, mentre negli Stati Uniti supera il 300%. Tuttavia, anche in questo caso ci sono grandi differenze tra i Paesi: Nei Paesi Bassi, in Danimarca e in Svezia, questa cifra è doppia

<sup>1</sup> A partire da agosto 2023. Fonte: AFME (2023), Unione dei mercati dei capitali. Indicatori di performance chiave.

rispetto alla media dell'UE. Ciò sottolinea ancora una volta il fatto che l'UE non è un mercato dei capitali uniforme; le differenze nazionali sono enormi e difficili da sradicare.

Figura 4: Indicatore di finanziamento del mercato: Emissioni azionarie e obbligazionarie delle SNF in % del totale dei finanziamenti annuali delle SNF



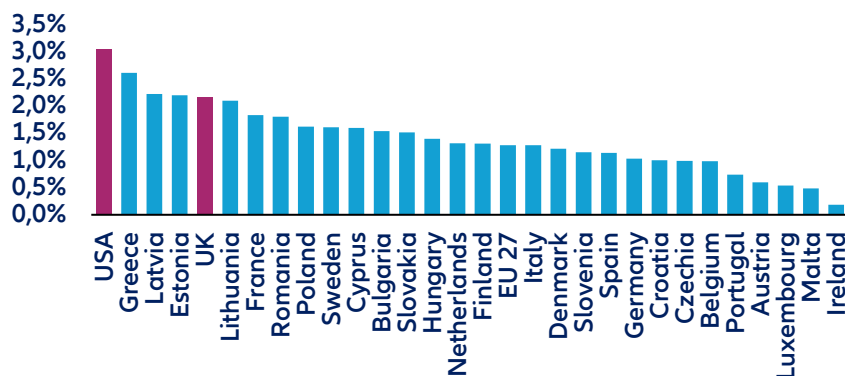
Fonte: AFME (2023), Allianz Research

**La creazione di una CMU non è mai stata così urgente, dato che la competizione per i capitali si intensifica a causa dell'aumento dei tassi d'interesse e degli immensi requisiti di investimento.** Ma non è ancora chiaro se la nuova proposta sia in grado di superare lo stallo degli ultimi anni. Con la fine degli anni della "morsa del risparmio", un mercato dei capitali ampio e profondo rappresenta un vantaggio competitivo inestimabile. Sebbene la nuova proposta sia un passo nella giusta direzione, ulteriori progressi possono essere raggiunti solo attraverso una vera e propria armonizzazione, che richiederebbe profondi tagli alle legislazioni nazionali e ai quadri fiscali e sociali. Come nel caso dell'Unione bancaria, creata sulla scia della crisi finanziaria globale ma rimasta frammentaria fino ad oggi, ciò richiederà la messa in comune dei diritti di sovranità. Ma la domanda rimane: tutti i 27 Stati membri sono pronti per questo? Per cominciare, si potrebbe già guadagnare molto se le migliori pratiche fossero introdotte nell'UE. Dopo tutto, alcuni membri sono in grado di tenere il passo con gli Stati Uniti e il Regno Unito in alcuni settori. Se i ritardatari dell'UE riuscissero a colmare queste lacune, anche il mercato europeo dei capitali ne trarrebbe giovamento.

## Non esiste un'arma senza costi aggiuntivi

**Di fronte a una Russia aggressiva al confine, i governi dell'UE si sono impegnati ad aumentare la spesa per la difesa, anche per raggiungere l'obiettivo NATO del 2% del PIL.** Dal 1995, la spesa pubblica per la difesa nell'attuale UE-27 è aumentata da 104 miliardi di euro a 204 miliardi di euro nel 2022. Tuttavia, non hanno tenuto il passo con la crescita del PIL e della spesa totale: Nel 1995, le spese per la difesa corrispondevano all'1,6% del PIL rispetto all'1,3% del PIL nel 2022, con una forbice che va dallo 0,2% del PIL in Irlanda a più del 2% in Grecia, Lettonia, Estonia e Lituania (Figura 5).

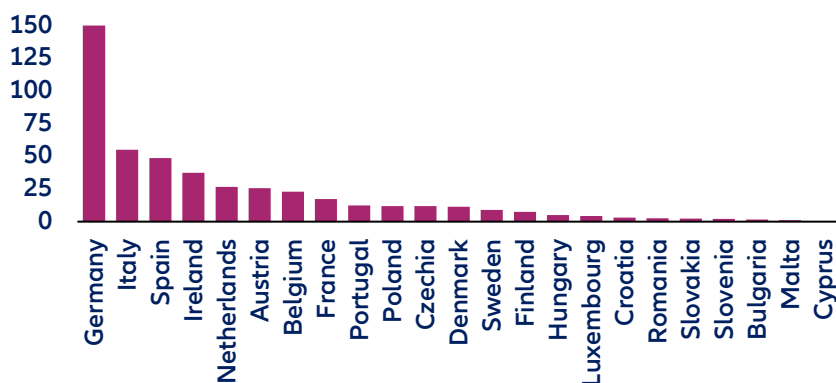
Figura 5: Spese per la difesa, COFOG (in % del PIL)



Fonti: Eurostat, OCSE

Tuttavia, il graduale aumento della quota di spesa per la difesa al 2% del PIL in tutti gli Stati membri dell'UE fino al 2028 richiederebbe un totale di 470 miliardi di euro di spesa pubblica aggiuntiva, rispetto a uno scenario con livelli attuali costanti. Tra questi, 150 miliardi di euro in Germania, 55 miliardi di euro in Italia, 48 miliardi di euro in Spagna e 17 miliardi di euro in Francia (Figura 6). Per raggiungere la quota del 3% del PIL che gli Stati Uniti spendono oggi, sarebbero necessarie spese aggiuntive per la difesa pari a 1110 miliardi di euro nei prossimi cinque anni.

Figura 6: Spesa aggiuntiva per la difesa, 2% (COFOG), dal 2024 al 2028 (cumulata, in mld di EUR)

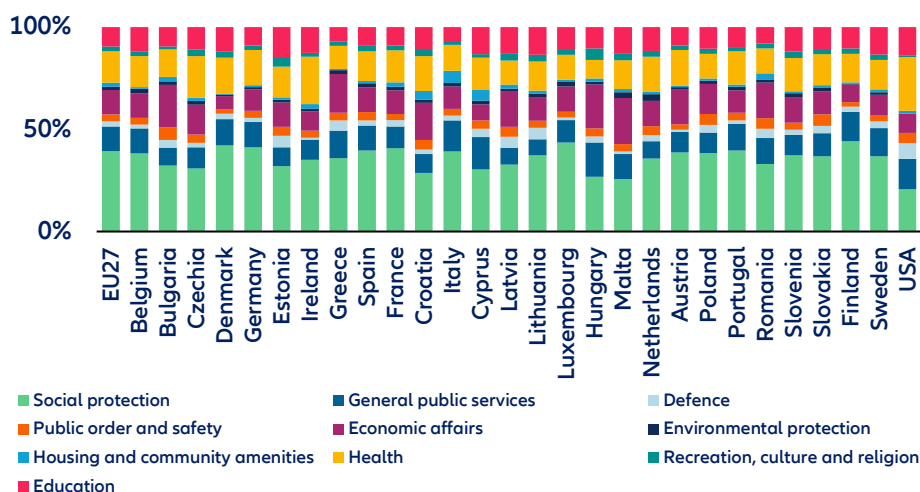


Fonti: Eurostat, Allianz Research

La domanda è: come verranno finanziati questi aumenti? In generale, ci sono tre opzioni per finanziare l'aumento delle spese per la difesa: tagliare le spese in altre funzioni, finanziare il debito o aumentare le tasse.

**Per mantenere stabile il livello di spesa complessivo sarebbero necessari tagli di spesa pari a -8,6% in Spagna, -7,7% in Germania, -6,5% in Italia e -4,8% in Francia.** La più grande voce di spesa nei bilanci dei Paesi dell'UE è la spesa per la protezione sociale. Nel 2022, esse rappresentavano il 39% della spesa totale delle amministrazioni pubbliche dell'UE-27, con il 54% della spesa per la protezione sociale costituita da fondi per la vecchiaia; il 15% della spesa totale è stato speso per la sanità e il 12% ciascuno per i servizi pubblici generali e gli affari economici (Figura 7).

Figura 7: Ripartizione della spesa 2022 (in percentuale)

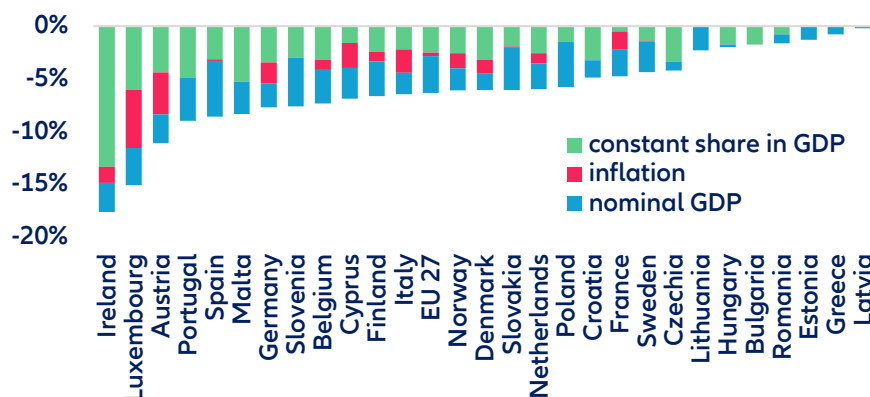


Fonti: Eurostat, OCSE

Mantenere la spesa pubblica totale stabile all'attuale livello del PIL, nonostante l'aumento delle spese per la difesa, richiederebbe tagli ad altre funzioni pubbliche. Tuttavia, questi sarebbero certamente limitati alle funzioni governative non legate alla difesa e alla protezione sociale, poiché tagliare la protezione sociale, e in particolare le spese per la vecchiaia, non è un'opzione per molti governi - se non vietata dalla legge, almeno da considerazioni politiche. Nel migliore dei casi, la spesa pro capite per la vecchiaia potrebbe essere mantenuta costante, il che implicherebbe una diminuzione dei livelli di prestazioni e una perdita di reddito reale per il numero crescente di

persone di 65 anni e più. Una seconda opzione per frenare l'aumento della spesa per la vecchiaia in molti Paesi sarebbe quella di aumentare le pensioni solo in linea con l'inflazione. Nel terzo scenario, la spesa pensionistica pro capite aumenta in linea con il PIL nominale. Solo nel primo caso non sarebbe necessario tagliare le spese in altre funzioni pubbliche nella maggior parte dei Paesi per finanziare le spese aggiuntive per la difesa e allo stesso tempo mantenere costante la quota delle spese totali delle amministrazioni pubbliche sul PIL. Se le spese totali per la protezione sociale aumentassero in linea con il PIL, le spese non legate alla difesa e alla protezione sociale dovrebbero diminuire in media del -2,5%. Tuttavia, in generale, le pensioni sono indicizzate all'inflazione o aumentano in linea con i salari o il PIL nominale. Inoltre, con il raggiungimento dell'età pensionabile da parte dei baby boomers, il numero di persone di età pari o superiore a 65 anni è destinato ad aumentare notevolmente. In questo contesto, il finanziamento della spesa aggiuntiva per la difesa potrebbe richiedere tagli alla spesa in altre funzioni pubbliche fino a -8,6% in Spagna, -7,7% in Germania, -6,5% in Italia e -4,8% in Francia nel 2028 (Figura 8).

Figura 8: Tagli alle spese non di difesa e non di protezione sociale necessarie per mantenere costante la quota delle spese totali in % del PIL, 2028 (in %)

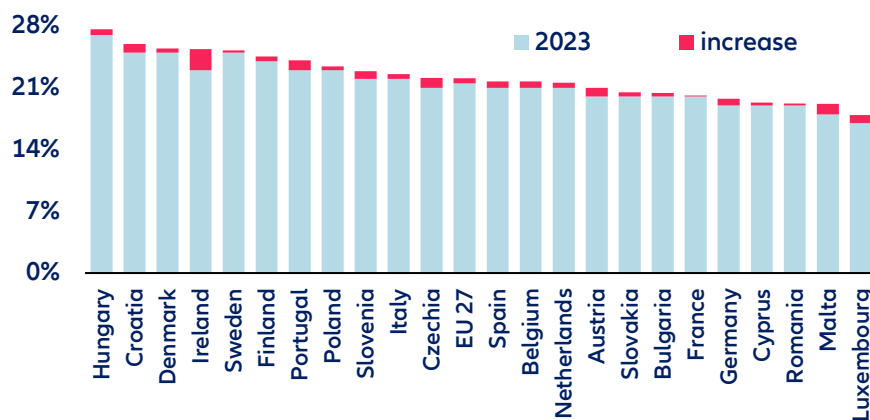


Fonti: Eurostat, Allianz Research

**Il ricorso al finanziamento del debito comporterebbe un onere totale aggiuntivo per gli interessi di circa 12,1 miliardi di euro nel 2028.** Ciò equivale all'incirca all'importo speso per la tutela della biodiversità e del paesaggio nell'UE-27 nel 2022.

**Un'altra opzione sarebbe quella di aumentare le tasse per coprire le spese aggiuntive per la difesa.** Ipotizzando che non vi siano spostamenti nella struttura del reddito fiscale, secondo i nostri calcoli l'aliquota IVA dovrebbe aumentare in media di 0,6 punti percentuali in tutta l'UE-27 nel 2028, con un range che va da 0,1 punti percentuali in Francia, 0,5 punti percentuali in Italia e 0,7 punti percentuali in Germania e Spagna fino a 2,4 punti percentuali in Irlanda (Figura 9).

Figura 9: Aliquote IVA necessarie per coprire le spese aggiuntive per la difesa nel 2028, 2% del PIL (COFOG)



Fonti: Eurostat, Allianz Research.

**Finora, la maggior parte dei governi si è dimostrata riluttante a indicare il costo reale dell'aumento della spesa per la difesa, o come riusciranno a farlo in un contesto di invecchiamento della popolazione e di immense**

**esigenze di investimento per la transizione verde.** La combinazione delle tre opzioni potrebbe distribuire l'onere finanziario tra le generazioni e all'interno della società. Ma sarà necessario riconoscere che c'è un grosso prezzo da pagare per avere sia le armi che il burro..

## India: Sfruttare nuove opportunità commerciali

Guardando oltre i suoi partner abituali in Asia, l'India ha firmato un accordo di libero scambio (FTA) con gli Stati dell'Accordo europeo di libero scambio (EFTA) Svizzera, Islanda, Norvegia e Liechtenstein. Nel nostro precedente rapporto abbiamo sottolineato che la liberalizzazione delle riforme per attrarre gli investimenti esteri, la riduzione delle misure protezionistiche e il rafforzamento delle alleanze per sbloccare un significativo potenziale commerciale sono tra i fattori che possono cambiare le prospettive economiche a medio termine dell'India. In passato, l'India è stata cauta nel negoziare accordi di libero scambio e si è concentrata principalmente sui suoi partner asiatici. Ma negli ultimi anni ha iniziato ad avventurarsi verso le economie occidentali e sviluppate (Tabella 1). Con l'aggiunta di questo accordo per l'artiglieria commerciale indiana, ad oggi l'economia ha concluso 14 accordi di libero scambio. Fonti ufficiali affermano che il nuovo accordo di libero scambio con gli Stati dell'EFTA copre in linea di massima il 99,6% delle esportazioni indiane, escludendo prodotti come latticini, soia, carbone e altri prodotti agricoli sensibili. In cambio, l'India dovrebbe eliminare i dazi sul 95,3% delle esportazioni industriali dell'EFTA, escluso l'oro. Gli Stati dell'EFTA e l'India devono ora ratificare l'accordo prima che entri in vigore (probabilmente all'inizio del 2025).

Tabella 1: Elenco degli accordi di libero scambio dell'India.

| Region               | Names of FTA                             | Date of Signing   | In Effect         |
|----------------------|--|-------------------|-------------------|
| ASEAN                | India - ASEAN FTA                        | August 13, 2009   | January 1, 2010   |
|                      | India - Singapore CECA                   | June 29, 2005     | August 1, 2005    |
|                      | India - Malaysia CECA                    | February 8, 2011  | July 1, 2011      |
|                      | India - Thailand FTA                     | October 9, 2003   | September 1, 2006 |
| Japan                | India - Japan CEPA                       | February 16, 2011 | August 1, 2011    |
| South Korea          | India - South Korea CEPA                 | August 7, 2009    | January 1, 2010   |
| SAFTA                | Agreement on SAFTA                       | January 6, 2004   | January 1, 2006   |
|                      | India - Sri Lanka FTA                    | December 28, 1998 | March 1, 2000     |
|                      | India - Nepal Treaty of Trade            | October 27, 2009  | October 27, 2009  |
|                      | India - Bhutan Agreement on Trade, Com   | July 28, 2006     | July 29, 2006     |
| Mauritius            | India - Mauritius CECTA                  | February 22, 2021 | April 1, 2021     |
| United Arab Emirates | India - UAE CEPA                         | February 18, 2022 | May 1, 2022       |
| Australia            | India - Australia ECTA                   | April 2, 2022     | December 29, 2022 |
| EFTA                 | India - EFTA Trade and Economic Partners | March 10, 2024    |                   |

Fonti: Fonti ufficiali, OMC, Allianz Research. \* Abbreviazioni: FTA - Accordo di libero scambio, CECA - Accordi di cooperazione economica globale, CEPA - Accordi di partenariato economico globale, CECTA - Accordo di cooperazione e partenariato economico globale (CECPA), ECTA - Accordo di cooperazione economica e commerciale..

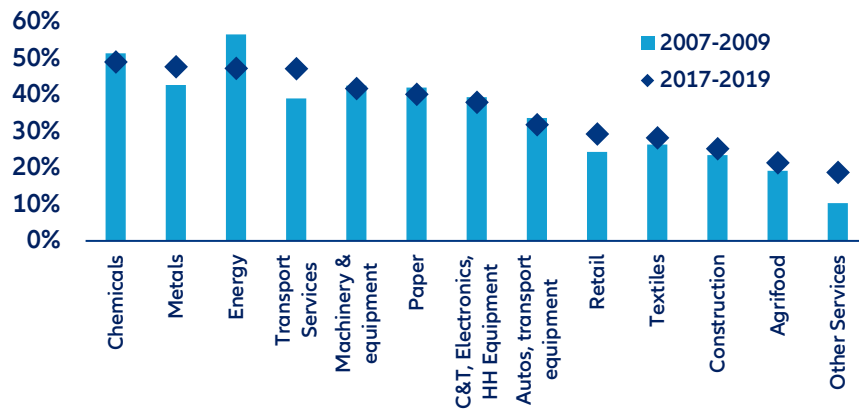
**Tuttavia, l'impulso complessivo al commercio di beni sarà probabilmente limitato, data la quota minore di scambi tra i firmatari. Tuttavia, l'accordo potrebbe indirettamente migliorare le esportazioni di servizi dell'India verso il mercato dell'UE.** Il settore dei servizi altamente competitivo dell'India può aumentare il suo accesso al mercato dell'UE attraverso la Svizzera, dato che oltre il 40% delle esportazioni di servizi della Svizzera è destinato all'UE. Altri settori chiave che potrebbero beneficiare di un ulteriore impulso sono le esportazioni indiane di prodotti chimici, mezzi di trasporto e tessili, e quelle svizzere di prodotti farmaceutici e metalli. Gli Stati dell'EFTA beneficeranno dei risultati migliori dell'economia indiana e del suo attraente mercato interno con una classe media in crescita. Inoltre, nel contesto della diversificazione della catena di approvvigionamento globale e della strategia "Cina più uno", i vantaggi in termini di costi e la forza lavoro giovane rendono l'India un'interessante base produttiva alternativa.

**Si prevedono investimenti pari allo 0,2% del PIL all'anno nei prossimi 15 anni e ricadute in termini di R&S che contribuiranno a rafforzare la posizione dell'India nelle catene di approvvigionamento globali.** Nell'arco di dieci anni, l'India non ha migliorato significativamente la sua posizione nelle catene del valore globali, ad eccezione dei settori dei servizi e dei metalli (Figura 10). C'è un ulteriore margine di miglioramento nel settore manifatturiero, in particolare in quello farmaceutico e dei macchinari, che può essere favorito da investimenti esteri e da ricadute in



termini di ricerca e sviluppo<sup>2</sup>. Thanks to a binding commitment in the FTA with the EFTA states, India will benefit from USD100bn of foreign direct investment in the next 15 years. Assuming that it is fully used for the financing of capital formation, this could translate to a cumulative gain of close to 3% of GDP over the 15 years, i.e. 0.2% per year. Officials also estimate the deal to generate 1mn direct jobs in India.

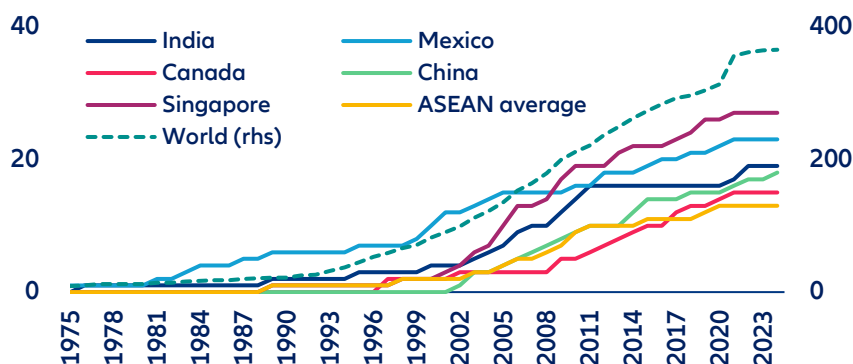
Figura 10: Quota delle esportazioni lorde indiane che partecipano alle catene del valore globali, media del periodo 2007-2009 e 2017-2019



Fonti: ADB, Allianz Research.\*Abbreviazioni: C&T - Computer e Telecomunicazioni, HH - Famiglie

**Sono previsti altri accordi di libero scambio, che contribuiranno a sbloccare il significativo potenziale commerciale del Paese.** Le autorità indiane sembrano pronte a sfruttare le crescenti opportunità derivanti dalle preoccupazioni geopolitiche, mentre le multinazionali cercano alternative alla Cina. Dal 2021, l'India ha firmato altri tre accordi di libero scambio (con Mauritius, Emirati Arabi Uniti e Australia) e sta negoziando accordi con il Regno Unito e l'UE. In particolare, l'India è riuscita a concludere un numero maggiore di accordi di libero scambio rispetto ai suoi colleghi dell'ASEAN e del Messico, che sono i principali candidati a beneficiare del friend-shoring (Figura 11). Inoltre, sulla base dei dati di Global Trade Alert, abbiamo scoperto che l'India è stata una delle sole otto nazioni dell'Asia-Pacifico ad aver implementato un maggior numero di misure per liberalizzare il commercio nel 2023 piuttosto che porre barriere. Questo vale anche per la Malesia e il Vietnam, mentre la Corea del Sud, la Cina e il Giappone hanno attuato più misure che hanno danneggiato il commercio. Questi sviluppi positivi spiccano tra le crescenti tendenze alla frammentazione e alla divisione geopolitica sulla scena internazionale. Tuttavia, l'India ha il potenziale per sbloccare e accelerare la crescita attraverso una maggiore liberalizzazione del commercio, poiché rimane al di sotto dei suoi coetanei asiatici in termini di apertura commerciale - il commercio come percentuale del PIL è rimasto al 50% nel 2022, rispetto a oltre il 100% in Vietnam, Malesia, Thailandia e Cambogia.

Figura 11: Numero cumulativo di accordi commerciali regionali in vigore



Fonti: Banca dati OMC sugli accordi di libero scambio, Allianz Research.

<sup>2</sup> 30 aziende svizzere hanno già centri di ricerca e sviluppo in India, in settori ad alto valore aggiunto come l'ICT e il software, i prodotti farmaceutici e i servizi finanziari.

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