

## La guerra commerciale morde l'economia globale

***Ma il mercato è ancora fiducioso in merito a un accordo. Lo scontro aperto non conviene politicamente né a Trump né a Xi. E la volatilità è destinata a rientrare: prossimo appuntamento con i negoziati, il G20 di Osaka di fine giugno***

La trade war si è inasprita oltre le attese. E l'impatto in termini di perdita di Pil globale può raggiungere dimensioni monstre nel 2020: dallo 0,3% al 2,1% nello scenario più estremo per gli Usa e dallo 0,8% al 2,5% per la Cina (dallo 0,5% all'1,7% per il globo), secondo Oxford Economics. Non sorprendentemente, in attesa di un nuovo incontro tra i due leader in contrapposizione – non prima del G20 di Osaka del 28 e 29 giugno – le tensioni agitano i mercati da quando, lo scorso 10 maggio, fallite le trattative, sono entrate in vigore le tariffe Usa al 25% (dal precedente 10%) su 200 miliardi di euro in prodotti in arrivo dalla Cina. Una mossa di Donald Trump alla quale il premier del Dragone Xi Jinping ha risposto qualche giorno dopo alzando a sua volta i dazi doganali su beni americani per 60 miliardi di dollari al 20-25% (dal precedente 10%).

Ma non tutto è perduto. Nonostante l'aumento della volatilità, rimane ancora un certo margine di manovra prima che la morsa dei dazi si stringa: l'aumento annunciato da parte della Cina entrerà in vigore dal primo giugno, mentre i nuovi dazi Usa sulle merci importate negli Stati Uniti sono in vigore interessando quelle importazioni che arriveranno nei porti statunitensi da due a quattro settimane a partire dal 10 maggio. Ma nuove ritorsioni potrebbero essere in arrivo. "Per la Cina, l'impatto di nuovi dazi doganali statunitensi al 25% su importazioni per ulteriori 325 miliardi di dollari potrebbe comportare perdite intorno all'1-1,1 per cento del suo Pil nei prossimi 12-18 mesi – commenta Bryan Collins, Gestore del FF Asia High Yield Fund e del FF China RMB Bond Fund di Fidelity International – Nel complesso, le notizie correlate al protezionismo commerciale comporteranno ondate di volatilità in alcune aree, nonostante i positivi fondamentali macroeconomici. Con buona probabilità, tuttavia, ne scaturiranno potenziali opportunità di acquisto, ferma restando una scrupolosa selezione di emittenti e di titoli. Forse l'intensificazione del conflitto dei dazi spingerà la Cina a gettare uno sguardo più approfondito a livello nazionale, al fine di mantenere la stabilità economica e sociale e comportando probabilmente un allentamento del suo target. L'Assemblea nazionale del popolo cinese ha recentemente confermato che proseguirà il suo programma di ulteriore sostegno monetario e fiscale, combinato con iniziative per incentivare la domanda interna".

Non tutto è perduto, dicevamo, e gli osservatori sono certi che le trattative riprenderanno e potranno concludersi in maniera virtuosa. "La nostra attuale

valutazione è che, nonostante la recente escalation delle tensioni, Cina e Usa desiderino chiaramente ancora raggiungere un accordo – afferma Nathan Sheets, chief economist di Pgin Fixed Income, gestore delegato di Pramerica Sgr – La Cina probabilmente vuole evitare la necessità di fornire più stimoli, alimentando ulteriormente debito e leva finanziaria e il Presidente Trump vuole una forte economia e un mercato azionario in crescita per sostenere la sua rielezione del 2020. Dunque l'amministrazione Trump si adopererà per garantire che un accordo in tema di guerra commerciale porti vantaggi”.

L'impegno cinese verso un incremento degli acquisti di determinati prodotti americani dovrebbe far aumentare le esportazioni statunitensi nell'ex Celeste Impero. Tuttavia, anche secondo le più rosee aspettative, è improbabile che il restringimento dello squilibrio commerciale superi i 100 miliardi di dollari all'anno. Inoltre, l'Unione Europea, anche escludendo il Regno Unito, si trova al primo posto della classifica degli esportatori verso la Cina con beni per 223 miliardi di dollari. L'export Usa vale 154 miliardi dietro a Unione Europea, Corea del Sud e Giappone.

“Chiaramente – prosegue Sheets – se l'aggiustamento negli scambi dovesse avvenire interamente tramite un aumento degli acquisti di beni dagli Usa, la quota imputabile agli Stati Uniti balzerebbe in testa alla lista e supererebbe largamente gli altri partner commerciali della Cina. Il totale delle esportazioni del Paese a stelle e strisce verso il Dragone supererebbe i 390 miliardi di dollari, un valore superiore del 150% al dato attuale. L'apertura del mercato cinese agli Usa avrà con tutta probabilità un effetto negativo su altri Paesi, tra cui il Brasile (agricoltura), la Russia e l'Arabia Saudita (petrolio), l'UE (auto e velivoli), il Giappone (auto ed elettronica) e Taiwan e Corea (elettronica). Data la varietà delle importazioni cinesi, tuttavia, la nostra sensazione è che lo shock sarà gestibile per questi Paesi”.

Sui mercati l'inasprimento della tensione si è tradotto nell'immediato, come afferma Ewout van Schaick, head of multi asset di NN Investment Partners, “in un sell off di asset rischiosi e in una sottoperformance dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati”. Una reazione probabilmente eccessiva e destinata a dimostrarsi transitoria.

“Il nostro nuovo scenario base – conclude van Schaick- è quello di un periodo più lungo di incertezza commerciale. È probabile che ciò peserà pesantemente sulla fiducia delle imprese e sugli investimenti, che a loro volta peseranno sulla crescita globale. In questo contesto, la ripresa della crescita globale che ci aspettavamo potrebbe concretizzarsi un po' più tardi. Una nota positiva è che se un accordo diventa meno probabile, la probabilità di un maggiore stimolo politico cinese aumenterà e non dovremmo sottovalutarne l'impatto. Ciò ha iniziato a riflettersi nei dati cinesi e dovrebbe stimolare sia i consumi che la crescita degli investimenti fissi nei prossimi trimestri. In uno scenario di prolungata incertezza commerciale, è improbabile che le autorità cinesi riducano presto queste misure di stimolo. Anche la Fed e la Bce non dovrebbero diventare meno espansive e questo dovrebbe tenere la porta aperta per un allentamento della politica fiscale e/o monetaria in diverse regioni, il che dovrebbe evitare una recessione globale”.