REYL
innovative banking

MARKET INSIGHT

Aprile 2018

REYL
innovative banking

CINA/STATI UNITI – UN NUOVO PARADIGMA DEI RAPPORTI FRA LE DUE SUPERPOTENZE?

Da alcune settimane le svariate misure protezionistiche annunciate da Donald Trump fanno scorrere fiumi d'inchiostro. Alle tasse sulle importazioni di pannelli solari e lavatrici si sono aggiunte quelle sull'acciaio e l'alluminio[1]. Lo scorso 22 marzo, ai sensi dell'art. 301 della legge sul commercio del 1974, il presidente Trump ha firmato un provvedimento volto a fronteggiare "l'aggressione economica" cinese con l'istituzione di misure punitive su 60 miliardi di dollari d'importazioni dalla Cina, ossia circa il 12% dei pressoché 506 miliardi di dollari delle importazioni dalla Cina agli Stati Uniti del 2017. L'amministrazione statunitense giustifica tali misure come compensazione per presunte violazioni della proprietà intellettuale. Washington accusa in particolare il sistema di joint-venture imposto da Pechino alle aziende degli Stati Uniti: per poter accedere al mercato cinese, le imprese americane sono costrette a condividere con partner locali parte del loro know-how tecnologico. Dalla firma del provvedimento, l'amministrazione statunitense ha 15 giorni di tempo per presentare l'elenco ufficiale di prodotti e dazi interessati, a cui seguirà un termine di 30 giorni durante il quale gli industriali americani potranno sollevare eventuali obiezioni.

Confermando la virata protezionistica dell'amministrazione statunitense, il presidente Trump ha parimenti incaricato il rappresentante al commercio, Robert Lightizer, di ricorrere alla procedura di risoluzione delle controversie dell'OMC per impugnare le pratiche discriminatorie nell'ambito della concessione delle licenze in Cina. Infine, Trump ha chiesto al Tesoro di mettere a punto, entro 60 giorni, delle restrizioni agli investimenti finalizzate a impedire alle aziende controllate dalla Cina di acquisire imprese americane attive nelle tecnologie sensibili e nei settori strategici[2]. In altri termini, l'amministrazione americana punta sul Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) per ostacolare le offerte d'acquisto di aziende americane, come dimostra il recente esempio del blocco dell'acquisto ostile di Qualcomm da parte dei singaporiani di Broadcom.

Queste misure punitive, le prime che mirano direttamente alla Cina, denotano un cambio di paradigma nei rapporti sino-americani. Sotto l'egida di Trump, il discorso strutturato che ha prevalso per decenni tra le due superpotenze è in procinto di diventare più frontale e conflittuale. Nonostante abbia rinunciato a qualificare la Cina come manipolatrice di denaro, il presidente americano opta ormai per un altro angolo d'attacco, accusando la Cina di aggressione economica e, più precisamente, di furto di proprietà intellettuale e concorrenza sleale. Affinché le misure siano più incisive, i prodotti colpiti dai dazi dovrebbero far parte integrante del programma "Made in China 2025", una politica industriale ambiziosa destinata a rafforzare il settore manifatturiero della Cina. Trump ha anche puntualizzato che le recenti misure saranno le prime di una lunga serie. Oltre agli ostacoli al commercio e agli investimenti con la Cina, il presidente Trump ha moltiplicato le provocazioni sul piano diplomatico, in particolare con Taiwan promulgando ad esempio una legge, lo scorso 16 marzo, che consente ai funzionari americani di recarsi a Taiwan[3].

Il presidente Xi Jinping ha finora mantenuto la calma di fronte alle molteplici aggressioni verbali dell'amministrazione americana. Nella continuità di tale politica, la Cina ha esortato gli Stati Uniti a intavolare negoziati amichevoli nei 30 giorni antecedenti l'entrata in vigore dei dazi recentemente annunciati. Pechino afferma di non desiderare un'escalation delle tensioni commerciali ma, al contrario, di voler negoziare, presentandosi così quale promotore del libero scambio. Le autorità cinesi si sono tuttavia dichiarate pronte a far fronte a un'eventuale guerra commerciale. La Cina ha pure replicato alle imposte sull'acciaio e l'alluminio istituendo tasse su oltre 120 prodotti americani importati per 3 miliardi di dollari. La reazione cinese alle imposte applicate su oltre 60 miliardi di dollari di esportazioni non è ancora nota ma, stando ad alcune valutazioni, potrebbe vertere su 15-25 miliardi di dollari di esportazioni americane verso la Cina[4].

Le misure protezionistiche recentemente annunciate in grande stile sono innanzitutto al servizio degli interessi politici del presidente Trump. Sul piano internazionale, la minaccia di dazi all'importazione gli consente di esercitare un considerevole effetto leva su determinati negoziati bilaterali. La politica del bastone e della carota insomma. Questo è il caso in particolare del Canada e del Messico, che dovrebbero essere esentati dalle imposte sull'acciaio e sull'alluminio a fronte di concessioni nell'ambito della rinegoziazione dell'accordo NAFTA. Forte delle sue doti di negoziatore, Donald Trump pare contare sull'effetto dell'annuncio di misure punitive per forzare i suoi partner al tavolo dei negoziati avvalendosi di un certo vantaggio. Una tecnica di negoziazione criticata da numerosi osservatori che la reputano una sorta di negoziato con una pistola puntata alla tempia. Questo è con ogni probabilità l'obiettivo delle misure prospettate dal presidente americano nei confronti della Cina: costringerla a negoziare in via bonaria un accordo bilaterale allo scopo di colmare per circa 100 miliardi di dollari il deficit commerciale con la Cina. Pechino e Washington avrebbero d'altro canto già intavolato negoziati commerciali dietro le quinte, a seguito di una lettera inviata da Mnuchin e Lighthizer a Liu, in cui è stato chiesto alla Cina di instaurare misure volte ad agevolare le importazioni americane.

A livello interno, l'amministrazione americana denuncia l'accentuazione del suo deficit commerciale con il gigante asiatico, da essa attribuita a pratiche commerciali inique. A fine 2017 il deficit commerciale degli Stati Uniti era di 566 miliardi di dollari, ai massimi dal 2008.

Il deficit bilaterale con la Cina, dal canto suo, ha raggiunto un record storico, attestandosi a 375 miliardi di dollari. Questa situazione è accompagnata da ripercussioni macroeconomiche nefaste, come la crescita dell'indebitamento e la perdita di competitività. A Washington regna così un consenso bipartisan sul fatto che sia ormai necessario agire sul fronte del deficit commerciale. Le misure punitive nei confronti della Cina consentono in tal modo al presidente Trump di guadagnare sostegno nel campo dei Democratici, ad esempio con il Senatore Chuck Schumer, capofila dei Democratici al Senato. Per Donald Trump, che a novembre 2018 si troverà ad affrontare le elezioni di metà mandato e l'eventuale perdita del Congresso da parte dei Repubblicani, l'adesione di una parte dell'opposizione è una vera manna. Nel contempo Trump dimostra di essere all'altezza delle sue promesse elettorali, difendendo l'America da quella che i suoi sostenitori qualificano come guerra commerciale condotta da decenni dalla Cina nei confronti degli Stati Uniti.

Cina e Stati Uniti rimangono tuttavia estremamente interdipendenti. Sul piano economico, il regno di mezzo continua a essere il principale creditore degli Stati Uniti e i fabbisogni di finanziamento del Tesoro americano si prospettano ingenti per i prossimi due anni. Quanto ai cinesi, la loro priorità consiste nel riassorbire in maniera ordinata gli esuberi della loro economia. Per riuscire in ciò, necessitano di un ambiente economico mondiale favorevole. Se l'impatto della prima raffica di dazi annunciati dagli Stati Uniti e dalla Cina è per il momento molto modesto sul piano della crescita economica, il rischio di un'escalation delle tensioni con conseguente guerra commerciale globale non è affatto trascurabile. I legami commerciali e d'investimento tra la Cina e gli Stati Uniti sono profondamente integrati nella catena d'approvvigionamento mondiale e una guerra commerciale fra i due paesi avrebbe sicuramente conseguenze sulle imprese e sui consumatori di altri paesi. Questo rischio sta assurgendo a una di quelle che saranno per i prossimi mesi le principali preoccupazioni degli investitori, con il potenziale di scatenare episodi di stress ed eventualmente condurre a un mercato ribassista ciclico di grande portata.

In questa fase rimane tuttavia probabile che Donald Trump, il quale non è di certo un novizio in materia di negoziazione, brandisca anzitutto la minaccia del protezionismo e della guerra commerciale per forzare la mano dei suoi oppositori in occasione di ulteriori negoziati. L'obiettivo dell'amministrazione americana pare risiedere anzitutto nella riduzione del massiccio deficit bilaterale con la Cina, e non nell'addentrarsi in una guerra commerciale mondiale che tutti gli economisti sono concordi nel reputare nefasta per tutti i paesi. Se poi nel mentre Donald Trump riuscisse a rafforzare la sua base elettorale e segnare punti in vista delle elezioni di metà mandato, sarebbe la ciliegina sulla torta. Alla fine, la sfida primaria della rivalità fra le due superpotenze consiste nell'ottenere una maggiore influenza globale a livello politico, economico e tecnologico. Sempre che il governo cinese non risponda a questa farsa con un'escalation delle misure protezionistiche. Non dimentichiamo che Xi Jinping, l'uomo forte della Cina che è appena stato nominato presidente a vita, potrebbe anche perdere la pazienza.

[1] Anche se queste misure non concernono unicamente la Cina, le esenzioni accordate a numerosi paesi dopo l'annuncio iniziale ci portano a credere che la Cina sia effettivamente il paese che queste misure intendono colpire.

[2] Fra l'altro: tecnologie dell'informazione, robotica e automatizzazione, aerospaziale, equipaggiamenti marittimi, ferrovie, energie rinnovabili, equipaggiamenti elettrici, equipaggiamenti agricoli, nuovi materiali, biotecnologie, equipaggiamenti in ambito medico.

[3] La politica di una «Cina unica» al centro delle relazioni fra i due paesi non è tuttavia rimessa in causa.

[4] Fonte: Bank of America Merrill Lynch

MARCO BONAVIRI
SENIOR PORTFOLIO MANAGER

" Il presidente americano opta ormai per un altro angolo d'attacco, accusando la Cina di aggressione economica."

REYL
innovative banking

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'esaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.

WWW.REYL.COM