

**Le prossime
mosse
di Trump**



**Introduzione
dazi**



GEOPOLITICA

Trump-Cina, la sfida è iniziata

Ha vinto a sorpresa le elezioni e ora, altrettanto a sorpresa, sta facendo esattamente quanto promesso in campagna elettorale

DI **BENEDETTA GANDOLFI**



Guerra valutaria



Indipendenza di Taiwan

Gli altri Paesi coinvolti nello scontro Usa - Cina

- 1 Taiwan
- 2 Giappone
- 3 Corea
- 4 Turchia
- 5 Brasile
- 6 Indonesia
- 7 India
- 8 Sud Africa



In pochi avevano scommesso sulla sua vittoria contro l'avversaria Hillary Clinton e, anche una volta eletto alla Casa Bianca, in pochi credevano che potesse davvero mettere in atto le stravaganti promesse fatte in campagna elettorale. Ma ora che Donald Trump è alla guida della prima potenza mondiale e pare intenzionato a tenere fede al proprio programma, forse è necessario prenderlo sul serio: quali potrebbero essere allora i possibili impatti delle politiche protezionistiche americane sul resto del mondo?

Attenzione all'effetto boomerang

Stando a quanto proclamato dal presidente

Usa, dopo il ritiro degli Stati Uniti dal Trattato commerciale transatlantico di libero scambio fra Usa e Ue (Ttip) e l'ordine esecutivo per costruire un muro al confine con il Messico, il prossimo bersaglio potrebbe essere la Cina, con la sua politica monetaria e la sua presenza militare nel Mar della Cina meridionale. Washington da tempo critica la svalutazione dello yuan operata dalle autorità di Pechino, affermando che rappresenta un vantaggio ingiusto per gli esportatori cinesi. Su alcune importazioni cinesi, come pneumatici e acciaio, gli Usa impongono tariffe e Trump ha minacciato una tariffa del 45% su tutti i beni cinesi. Se anche in questo caso il presidente Usa metterà in atto

le sue promesse, gli Stati Uniti prenderanno di petto il gigante asiatico innescando una vera e propria guerra commerciale, con ricadute significative su scala globale e dagli esiti del tutto imprevedibili.

Spiega **Alberto Forchielli**, presidente dell'Osservatorio Asia, fondatore e amministratore delegato del fondo di private equity Mandarin Capital Management: "Le politiche di Donald Trump non potranno che danneggiare la Cina, soprattutto nel breve termine, per diverse ragioni. Tanto per cominciare, le attese di un aumento dell'inflazione e di un rialzo dei tassi, oltre che il timore di un'ulteriore maxi svalutazione dello yuan, stanno spingendo i cinesi »

a portare capitali fuori dalla Cina. Questa dinamica contribuisce a far apprezzare ulteriormente il dollaro e deprezzare la divisa di Pechino, aumentando ancora di più la propensione dei cinesi a detenere tutto in dollari. Pechino sta già cercando di correre ai ripari, inasprendo i controlli e usando le riserve di valuta estera per difendere la propria moneta ma potrebbe non bastare. Poi c'è la questione dei dazi. Continua l'esperto: "La Cina esporta in America beni per circa 484 miliardi di dollari l'anno e ne importa 117 miliardi, quindi ha un avanzo commerciale con gli Stati Uniti di circa 370 miliardi. Con queste cifre non è difficile immaginare l'impatto devastante che avrebbero eventuali dazi imposti da Trump sull'economia del Dragone. Il fatto però è che questi dazi finirebbero per ritorcersi anche contro gli stessi Stati Uniti: gran parte delle esportazioni cinesi è costituita da beni intermedi che poi vanno a finire nei prodotti americani o da merci di aziende statunitensi delocalizzate in Cina. Quindi alla fine i dazi ricadrebbero sui consumatori e sulle aziende Usa, pesando di conseguenza sulla corporate americana. Insomma, da una semplice battaglia commerciale rischia di innescarsi una crisi finanziaria".

Un altro aspetto da non sottovalutare è il debito cinese: l'introduzione di dazi sulle esportazioni andrebbe a danneggiare le aziende cinesi già altamente indebitate e potrebbe accelerare una crisi debitoria. Conclude Forchielli: "Benefici per la Cina dalle politiche di Trump non ne vedo. Certo, nel lungo periodo Pechino potrebbe soffrirne meno, grazie a una progressiva virata della Cina verso un'economia domestica e una minore dipendenza dalle esportazioni".

Un occhio a Taiwan, Giappone e Corea

L'attenzione di tutti gli osservatori è quindi puntata sugli annunci fatti a suo tempo da Trump in campagna elettorale, come quelli di dichiarare la Cina un manipolatore della valuta, la possibilità di accettare Taiwan come nazione sovrana e la determinazione di implementare dazi fino al 45% sulle merci cinesi, presagendo un inasprimento dei rapporti tra le due sponde del Pacifico sul commercio e non solo. C'è poi da chiedersi che fine farebbero i Paesi alleati degli Usa. "La mancanza di un piano chiaro e preciso unito alla politica imprevedibile di

Trump spinge gli alleati Usa in Asia (Taiwan, Giappone, Corea del Sud) ad adottare atteggiamenti più svincolati e autonomi dalla linea imposta dagli Usa. Sarebbe stato proprio il Tpp, (Transpacific partnership agreement che esclude la Cina), infatti, a rafforzare a livello economico e strategico l'alleanza asiatica con gli Stati Uniti. Questi tre Paesi ora si trovano infatti in una situazione alquanto incerta, in primis dal punto di vista delle norme e degli standard commerciali, in quanto la fiducia sulla sicurezza e protezione garantita da parte degli Stati Uniti viene messa pesantemente in discussione. La Cina, già sotto tiro del governo Trump, sta

Muro al confine con il Messico, uscita dal Ttip, parole dure nei confronti della Cina. Donald Trump si muove in maniera rapida ma spesso imprevedibile e le conseguenze si estendono al di fuori del rapporto tra l'Aquila e il Dragone

quindi cercando un avvicinamento con gli altri Stati dell'area asiatica, approfittando di questa forte incertezza creata dalla politica Usa, in nome di una specie di alleanza commerciale alternativa" conclude Marcel Zimmermann, gestore del Lemanik Asian Opportunity. E, dice Claudia Calich, manager del fondo obbligazionario M&G Emerging Markets Bond: "A fine 2017 ci saranno le elezioni dei nuovi leader cinesi. Oggi il sentimento comune è che l'attuale leadership di Pechino non si imbarcherà in cambiamenti ambiziosi e tenderà a mantenere lo status quo, anche in aree d'intervento importanti come le aziende di proprietà statale e la gestione della valuta. Da qui al prossimo anno

la classe dirigente cinese avrà bisogno di capire il rapporto con gli Usa, riequilibrare l'economia da un modello trainato dagli investimenti a un modello di crescita trainato dai consumi, gestendo i flussi di capitale e la valuta". Sul fronte degli altri mercati emergenti, sulla scia del fattore Trump, fonte di grande incertezza, questi potrebbero essere costretti a rafforzarsi internamente. "Di certo, più rigido è il legame degli emergenti con gli Usa, maggiore sarà il potenziale impatto negativo per i primi. Per esempio, maggiore sarà la quota di esportazioni, più ampio sarà lo scossone di un'inversione di tendenza sul cammino del commercio globale. Di conseguenza crediamo che il Messico sia il Paese più vulnerabile per via del tema legato alle esportazioni americane", conclude Enzo Puntillo, responsabile delle strategie obbligatorie di Gam.

I tassi di interesse riflettono l'incertezza. Il nodo del debito

Dato che i tassi americani continuano a rappresentare il principale driver per molti mercati, vale la pena notare che nel 2016 il loro andamento ha mostrato una netta inversione. Nella prima metà dell'anno i rendimenti sono stati portati sempre più in basso toccando i minimi a inizio luglio. Da quel momento in poi abbiamo assistito a una loro ripresa, seppure timida, sulla scia del risultato delle elezioni presidenziali statunitensi. Le valutazioni adesso sembrano più realistiche, con il quinquennale che rende 1,8% e il decennale che rende il 2,4% (al 17 febbraio 2017). Quindi, con la repressione finanziaria effettivamente non prezzata, il trend dei rendimenti dipende adesso largamente dallo slancio economico atteso. Secondo Puntillo, anche dinanzi a previsioni economiche ottimistiche "non siamo di certo in un contesto di corposa crescita e riteniamo che tanto il livello dei rendimenti reali americani quanto l'alto livello del debito Usa potrebbero mettere un tetto ai tassi di interesse statunitensi di lungo periodo. Il rendimento reale strutturale dei Paesi G3 rimane leggermente negativo e lo spread tra i rendimenti aggregati dei G3 e quelli Usa è su massimi mai toccati. Nel frattempo, il rapporto tra il debito complessivo americano e il Pil è a livelli simili a quelli toccati alla fine della seconda guerra mondiale. E la storia ci insegna che



484 mld \$

Beni esportati dalla Cina
negli Stati Uniti nel 2016

117 mld \$

Beni esportati dagli Stati Uniti
in Cina nel 2016

6,7 %

Crescita del Pil cinese nel 2016

mici dei vari Paesi. Turchia e Sud Africa sono in un percorso di chiara recessione, sebbene i rispettivi tassi di crescita non siano ancora tornati in territorio negativo. Nel frattempo, Brasile e Russia si sono avviati con decisione in una fase di ripresa, India e Indonesia sembrano essere in una fase di boom mentre la Cina sta sperimentando un periodo di rallentamento secolare. Nel 2016 Pechino ha registrato una crescita dell'economia del 6,7%, il più basso degli ultimi 25 anni.

Dice Marcel Zimmermann, gestore del Lemanik Asian Opportunity: "Siamo positivi riguardo l'espansione economica di tutta l'Asia anche se prevediamo un aumento dei rischi geopolitici nell'area in assenza di una politica visionaria Usa". La reflazione globale finalmente comincia a consolidarsi; lo dimostra il trend positivo delle materie prime e del settore energetico.

Il Giappone prosegue le misure di ristrutturazione in seno all'Abenomics. Nell'ambito delle società quotate, si può constatare una tendenza positiva del management per diventare più "shareholder" friendly. Il Roe e i dividendi continuano a migliorare. Il mondo delle fusioni e acquisizioni è molto attivo, un sicuro segnale di fiducia per il futuro dell'economia locale. La Corea del Sud continua a essere intrappolata negli scandali che coinvolgono la presidente Park. Inoltre ha subito sanzioni economiche da parte della Cina anche perché ha permesso agli Usa di mantenere sul suo territorio il complesso anti-missilistico americano. A detta degli osservatori locali comunque, sembra che le tensioni si stiano appianando. Taiwan invece è protagonista di un netto incremento delle esportazioni che ha supportato il settore manifatturiero. Il settore legato all'elettronica, costantemente stimolato dagli importanti sviluppi dell'Iot (Internet of things), rimane un driver molto importante per il Paese e la sua economia. Allargando il quadro ad altre realtà asiatiche, ci aspettiamo che il trend positivo delle materie prime e del settore energetico continuerà a dare impulsi espansivi e di crescita a Paesi come Indonesia, Malaysia e Filippine" aggiunge Zimmermann. A livello globale, i mercati asiatici aspettano con ansia di vedere se Trump implementerà le promesse e le dichiarazioni fatte durante le elezioni. Insomma anche nei prossimi mesi i colpi di scena non mancheranno.

rendimenti reali bassi possono persistere a lungo se i livelli di debito si mantengono elevati".

Dove vanno i Fragile five

Gli effetti dello scontro Usa-Cina si potrebbero riversare anche in altre aree del globo. Altri Paesi emergenti, come i Fragile five (Turchia, Brasile, Indonesia, India e Sud Africa), potrebbero essere avviati verso un cammino di ribilanciamento, pur nella loro diversità, proprio per affrancarsi dagli Usa. Ad esempio, l'India è molto avanti e sta sviluppando una forte economia domestica, mentre il Brasile (legato a doppio filo alla Cina) sta facendo grandi progressi nel 2016 dopo il crollo registrato nel 2015. I Paesi

emergenti non sono certo immuni dai deflussi di capitale ma "i progressi raggiunti significano che questi Paesi non fanno più affidamento solo sui flussi di capitale dall'estero per colmare il gap e la crescita del debito come facevano nel passato. E stanno mostrando segnali positivi di stabilizzazione anche sul fronte delle aziende. Una volta che l'aggiustamento sarà giunto a compimento ci attendiamo di assistere a un contesto economico più stabile, che potrebbe andare avanti per molti anni" spiega un analista da Mumbai. Nel complesso, la previsione di crescita economica per gli emergenti sta migliorando ma ora "stiamo assistendo a una molto più manifesta divergenza nei cicli econo-