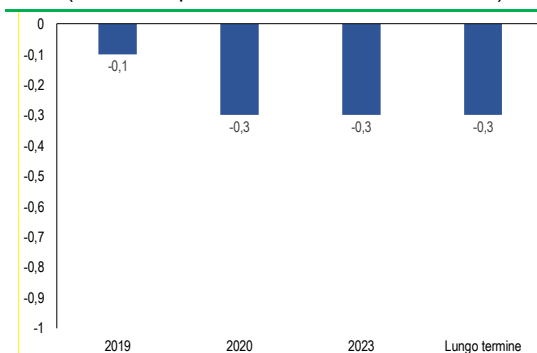


Impatto sulla crescita USA delle misure attuate e anticipate

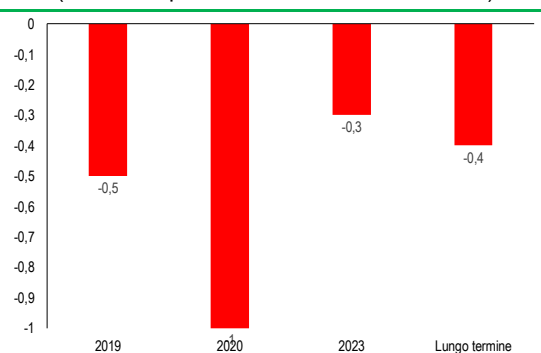
(differenza percentuale dallo scenario base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Impatto sulla crescita cinese delle misure attuate e anticipate

(differenza percentuale dallo scenario base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Le **tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina** hanno conosciuto un ulteriore passo in avanti lo scorso mese di maggio, con l'annuncio da parte degli USA dell'aumento al 25% delle tariffe già imposte su 200 miliardi di prodotti importati dal paese asiatico.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, le nuove tariffe minacciate da Stati Uniti e la rappresaglia cinese potrebbero sottrarre da sole lo 0,3% alla crescita globale del 2020, mentre l'impatto complessivo di tutte quelle applicate dal 2018 arriverebbe allo 0,5%. In termini di dollari la crescita mancata ammonterebbe a 455 miliardi, più o meno il Pil annuale del Sud Africa.

La reazione cinese alla politica americana è risultata, almeno finora, piuttosto mirata. In particolare, le autorità cinesi hanno imposto tariffe elevate sull'import di semi e frutti oleosi e in particolare sui semi di soia dagli USA che insieme al Brasile è il principale fornitore della Cina, a sua volta principale importatore mondiale. Un secondo **punto cruciale nella reazione cinese è quello relativo alle cosiddette "terre rare"** minerali di cui la Cina detiene un monopolio di fatto e che sono oggi fondamentali nella catena di produzione militare e dell'high tech, ma anche nei magneti utilizzati nei veicoli elettrici.

n. 21

24 giugno 2019



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

La guerra dei dazi tra USA e Cina: si entra in una nuova fase

S. Costagli  simona.costagli@bnlmail.com

Le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina hanno conosciuto un ulteriore passo in avanti lo scorso mese di maggio, con l'annuncio da parte degli USA dell'aumento al 25% delle tariffe già imposte su 200 miliardi di prodotti importati dal paese asiatico. La misura si aggiunge a tre ondate di tariffe introdotte dagli Stati Uniti nel 2018, prima su 34 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina, poi su altri 16 miliardi e infine su ulteriori 200 miliardi di gruppi diversi di prodotti.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, le nuove tariffe USA e la rappresaglia cinese potrebbero sottrarre da sole lo 0,3% alla crescita globale del 2020, mentre l'impatto complessivo di tutte quelle applicate dal 2018 arriverebbe allo 0,5%, in gran parte determinato dal peggioramento della fiducia delle imprese. In termini di dollari la crescita mancata ammonterebbe a 455 miliardi, più o meno il Pil annuale del Sud Africa. L'impatto diretto sui prezzi al consumo negli Stati Uniti è rimasto finora limitato, grazie soprattutto alla strategia delle imprese importatrici, che hanno per il momento accettato una contrazione dei margini di profitto nel tentativo di contenere i prezzi di vendita. Tale soluzione è tuttavia di respiro molto limitato, e nel medio termine si arriva a ipotizzare un aumento dell'inflazione core dell'ordine di 1,25 punti percentuali.

La reazione cinese alla politica americana è risultata, almeno finora, piuttosto circoscritta. Le autorità cinesi hanno imposto tariffe elevate soprattutto sull'import di semi e frutti oleosi e in particolare sui semi di soia dagli USA, che insieme al Brasile sono il principale fornitore della Cina, a sua volta primo importatore mondiale di questi prodotti. Un secondo elemento cruciale della reazione cinese sono le cosiddette "terre rare", minerali su cui la Cina detiene un monopolio di fatto e che sono oggi fondamentali nella catena di produzione militare e dell'high tech, ma anche nei magneti utilizzati nei veicoli elettrici.

Uno dei timori cinesi, nella trattativa commerciale con gli Stati Uniti, è di replicare la sorte che subì il Giappone quando nel 1985, nei cosiddetti accordi del Plaza, accettò l'apprezzamento del cambio anche nel tentativo di risolvere le tensioni commerciali con gli Stati Uniti. La tesi cinese è che l'accordo del Plaza impedì al Giappone di essere un reale concorrente degli Stati Uniti e portò il governo nipponico ad adottare una serie di misure che provocarono la lunga stagnazione economica. Sebbene le fasi elencate dai cinesi siano indubbiamente corrette vi è tuttavia da sottolineare che altri fattori avrebbero potuto contribuire a una diversa storia giapponese.

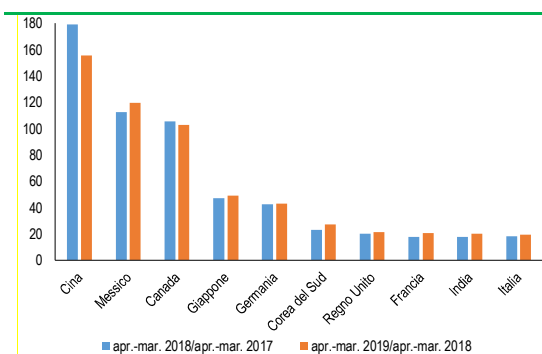
L'ultimo atto in ordine di tempo, nella ormai conclamata guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, è arrivato a maggio, con l'annuncio da parte degli USA dell'aumento al 25% delle tariffe già imposte su 200 miliardi di prodotti importati dal paese asiatico. La misura si aggiunge a tre ondate di tariffe introdotte dagli Stati Uniti nel 2018, prima su 34 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina, poi su altri 16 miliardi e infine su ulteriori 200 miliardi di gruppi diversi di prodotti. A seguito di queste tre misure l'export cinese verso gli USA nei primi quattro mesi del 2019 è sceso del 9,7% su base annua, con cali concentrati nei raggruppamenti di prodotti interessati dalle misure protezionistiche, per i quali peraltro, nelle settimane precedenti l'applicazione effettiva delle misure annunciate, si erano registrati intensi acquisti americani per aumentare le scorte. La

rappresaglia cinese per contro ha determinato un calo dell'export statunitense che ad aprile ha registrato l'ottavo mese consecutivo di flessione.

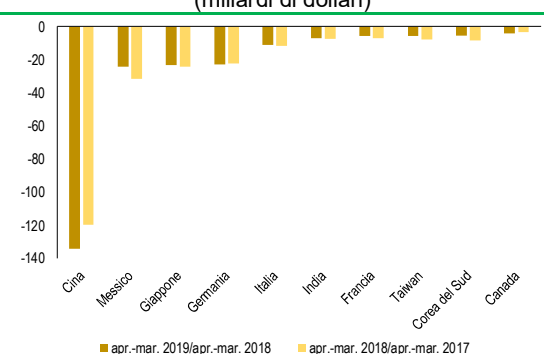
Il legame economico cino-americano e le conseguenze economiche della disputa

Dato il suo ampio surplus commerciale con gli Stati Uniti la Cina è particolarmente sensibile all'applicazione di tariffe, ma occorre anche ricordare che le imprese americane che operano sul suolo cinese hanno affari consistenti nel paese asiatico e superiori a quelli che le aziende cinesi hanno negli Stati Uniti.¹ In reazione alla strategia, anche mediatica, avviata dagli Stati Uniti, a inizio giugno il Governo cinese ha diffuso un *white paper* per chiarire la propria posizione nei confronti della disputa commerciale in corso. Il *paper* dedica un ampio spazio soprattutto alla descrizione dei rilevanti legami commerciali tra i due paesi.² Secondo il China Custom, l'organo che governa le relazioni commerciali cinesi con l'estero e ne cura le relative statistiche ufficiali, nel 2018 gli scambi bilaterali tra Cina e USA sono arrivati a 750 miliardi di \$. Il commercio di beni, in particolare, da meno di 2,5 miliardi nel 1979 (anno in cui i due paesi hanno riattivato rapporti diplomatici) ha raggiunto i 633,5 miliardi di \$ nel 2018, registrando un aumento del 252% da quell'anno. Nel 2018, a dispetto delle tensioni già elevate, gli Stati Uniti sono risultati il principale partner commerciale della Cina, suo primo mercato di sbocco e sesto mercato in termini di import. Per contro, secondo lo US Department of Commerce l'anno scorso la Cina ha rappresentato per gli Stati Uniti il terzo mercato di destinazione dell'export e il primo in termini di import. In particolare, la Cina è la principale destinazione delle vendite americane di aeroplani, semi di soia, automobili, circuiti integrati e cotone e nei dieci anni dal 2009 al 2018 l'acquisto di prodotti americani da parte dei cinesi è aumentato del 73,2% contro il +56,9% acquistato dal resto del mondo. I legami tra i due paesi non si limitano al commercio di beni: gli Stati Uniti vantano un surplus della bilancia dei servizi con la Cina pari a circa 49 miliardi di \$ e risultano, tra l'altro, la principale destinazione dei cinesi che studiano all'estero. La Cina, a sua volta, è una delle mete principali dei viaggiatori americani all'estero.

Andamento dell'import degli Stati Uniti
(miliardi di dollari)



Andamento del saldo di parte corrente degli Stati Uniti
(miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su US Census

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

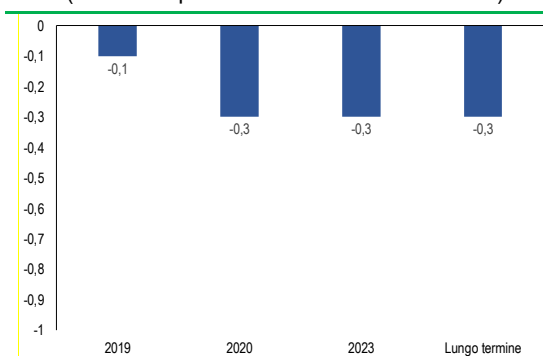
¹ Secondo alcuni dati (peraltro obsoleti e che probabilmente sottostimano l'attuale dimensione del fenomeno) nel 2015 le imprese americane che operano in Cina hanno realizzato nel paese circa 200 miliardi di \$ in più di quanto le imprese cinesi abbiano realizzato negli Stati Uniti.

² The people's Republic of China, State Council Information Office, "China's position on the China-US economic and trade consultations", giugno 2019.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, le nuove tariffe minacciate da Stati Uniti e Cina nel mese di maggio potrebbero sottrarre da sole lo 0,3% alla crescita globale del 2020, mentre l'impatto complessivo di tutte quelle applicate dal 2018 arriverebbe allo 0,5%, in gran parte determinato dal peggioramento della fiducia delle imprese. In termini di dollari la mancata crescita ammonterebbe a 455 miliardi, più o meno il Pil annuale del Sud Africa. Negli Stati Uniti la minore crescita dal 2019 al 2023 sarebbe nell'ordine dello 0,3% medio annuo del Pil rispetto allo scenario base diffuso con gli ultimi comunicati, in larga misura spiegata da un peggioramento del clima di fiducia di imprese e mercati finanziari. In Cina l'impatto sarebbe maggiore (superiore allo 0,4% negli anni successivi al 2023), con un picco di quasi l'1% nel 2020 e dovuto in gran parte ai minori introiti da export dovuti alle tariffe applicate dagli USA.

Impatto sulla crescita USA delle misure attuate e anticipate

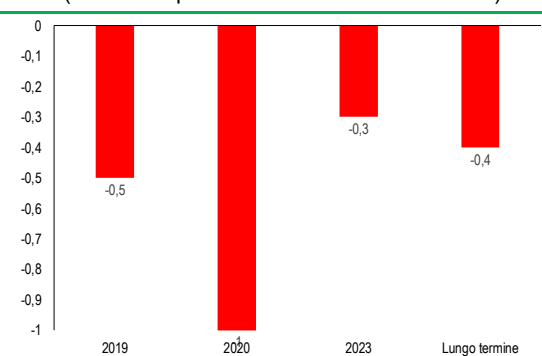
(differenza percentuale dallo scenario base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Impatto sulla crescita cinese delle misure attuate e anticipate

(differenza percentuale dallo scenario base)

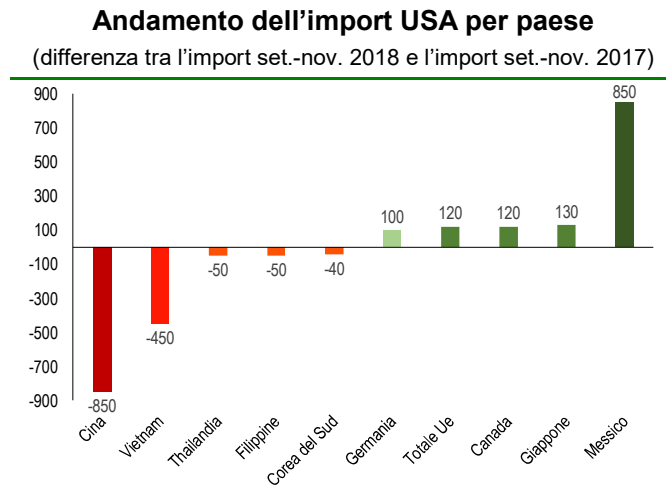


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Sempre secondo i dati del Fmi, l'effetto diretto esercitato dalla attuale guerra commerciale sui consumatori americani è stato finora limitato. Nonostante infatti le misure adottate dalle autorità statunitensi non abbiano ancora determinato una riduzione dei prezzi all'export cinesi (pratica che gli esportatori colpiti da tariffe normalmente attuano per difendere le proprie quote di mercato), negli Stati Uniti l'aumento dei prezzi al consumo (soprattutto dei beni finali importati o di quelli domestici che contengono beni intermedi importati) è stato contenuto. Il fenomeno si spiega sia perché i beni di consumo rappresentano solo un quinto dell'import dalla Cina colpito da tariffe, sia perché le imprese importatrici americane hanno temporaneamente accettato una riduzione dei margini di profitto, risultando così per ora tra i principali soggetti colpiti dalla guerra commerciale. Nel medio-lungo periodo, tuttavia, tale strategia non sembra sostenibile; inoltre la riduzione della concorrenza estera all'interno del paese potrebbe portare i produttori interni ad aumentare i propri prezzi determinando un generale peggioramento del potere d'acquisto degli americani. Secondo alcune stime,³ qualora tutte le tariffe minacciate contro la Cina (e il Messico) dovessero essere attuate l'inflazione *core* negli Stati Uniti potrebbe aumentare fino a 1,25 punti percentuali. Secondo la US Chamber of Commerce, le tariffe costerebbero circa 2mila dollari a famiglia, e nel complesso potrebbero comportare una perdita di circa 2 milioni di posti di lavoro. Nel tentativo di recuperare i margini di profitto i produttori americani che utilizzano prodotti intermedi cinesi negli ultimi mesi hanno intensificato la ricerca di fornitori alternativi. L'analisi dell'import USA per paese

³ Si veda Financial Times, "Trump's Mexico tariff threat leaves businesses reeling", 5 giugno 2019.

fornisce a questo proposito indicazioni interessanti: tra settembre e novembre 2018 ad esempio le importazioni dal Messico di prodotti colpiti dalle tariffe sulla Cina sono aumentati in modo consistente, nel caso in particolare dei beni inclusi nella tornata di tariffe applicate ad agosto, a fronte di una diminuzione di circa 850 milioni di \$ di import dal paese asiatico si è registrato un aumento della stessa dimensione degli acquisti dal Messico. Gli acquisti da Giappone, Corea del Sud e Canada risultano aumentati in modo più contenuto nel trimestre settembre-novembre, ma ciò è probabilmente dovuto al fatto che essi vendono agli USA prodotti per cui si fa ampio uso di scorte, come ad esempio i dispositivi fotosensibili a semiconduttore (come le celle fotovoltaiche).



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

La reazione cinese tra semi di soia e terre rare

La reazione cinese alla politica americana è risultata, almeno all'inizio, piuttosto mirata. In particolare, le autorità cinesi hanno imposto tariffe elevate sull'import di semi e frutti oleosi e in particolare sui semi di soia dagli USA, che insieme al Brasile è il principale fornitore della Cina, a sua volta principale importatore mondiale. La misura ha determinato un calo drastico sia dell'export (quasi dimezzato) sia del prezzo americano, a cui è seguito un aumento di pari misura dell'export e dei prezzi brasiliani. Dopo alcune settimane sia le vendite americane sia i prezzi hanno ricominciato a salire e per contro quelle brasiliane a scendere, fino a un punto in cui i prezzi risultano più o meno gli stessi nei due paesi. Nel processo di aggiustamento le perdite registrate dagli agricoltori americani sono state ingenti, come anche i profitti accumulati dai brasiliani.

Un secondo punto cruciale nella reazione cinese è quello relativo alle cosiddette "terre rare" – minerali sui quali la Cina detiene un monopolio di fatto e che sono oggi fondamentali nella catena di produzione militare, nell'high tech, ma anche in prodotti come i magneti utilizzati nei veicoli elettrici: circa il 90% delle autovetture elettriche e ibride montano nei loro motori magneti che utilizzano terre rare.

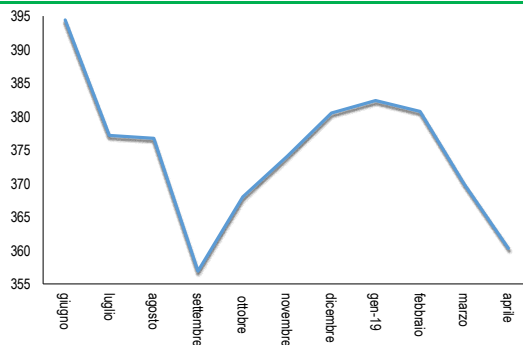
Oggi la Cina garantisce l'80% circa dell'offerta mondiale del minerale, grazie alla presenza di ricchi depositi sul proprio territorio, ma anche per la notevole tolleranza rispetto agli elevati livelli di tossicità e radioattività che il loro processo di estrazione comporta.

Il binomio "terre rare-Cina" non è nuovo: prima ancora di divenire un fattore strategico nelle relazioni internazionali del paese, le terre rare, per iniziativa di Deng Xiaoping, erano utilizzate per ottenere dollari; pochi tuttavia ne conoscevano l'esistenza al di fuori

della cerchia ristretta degli addetti ai lavori delle industrie utilizzatrici. A partire dal 2006, però, la Cina a periodi alterni ha ridotto (o minacciato di farlo) l'export di terre rare verso il Giappone giustificando le restrizioni sulla base di una minaccia che le produzioni nipponiche costituirebbero per la sicurezza nazionale cinese.

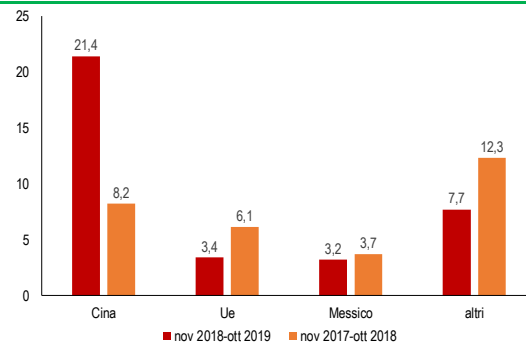
Andamento del prezzo dei semi di soia

(in dollari per metro cubo, cif Rotterdam)



Export USA di semi di soia in alcuni paesi

(var % a/a)



Fonte: Oil World; US Department of Agriculture; Reserve Bank of Saint Louis

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su US Department of Agriculture

Sebbene nella maggior parte dei casi si sia trattato di sole dichiarazioni di intenti (raramente seguite da reali restrizioni) esse hanno comunque determinato un aumento notevole del prezzo del prodotto e indotto molti osservatori (in Cina e fuori) ad avere una percezione diversa dell'importanza del minerale e del ruolo che esso può avere per i cinesi come moneta di scambio. Il Giappone, come reazione a tali minacce, ha investito nella ricerca di materiali alternativi per ridurre la dipendenza dalla Cina. Nella disputa commerciale 2018-2019 le terre rare sono solo un tassello in un quadro più complesso rispetto a quello della schermaglia del 2006, ma l'effetto emotivo è simile. In primo luogo è difficile che la minaccia cinese possa colpire direttamente solo gli Stati Uniti attraverso restrizioni all'export: gli USA importano infatti direttamente dalla Cina solo 160 milioni di dollari di terre rare; molto più consistente è l'import di beni intermedi che le utilizzano ma che sono prodotti in Cina e in Europa. Lo stesso tentativo di impedire che le terre rare necessarie all'industria militare (come il lantanio ossidato) arrivino negli Stati Uniti è difficilmente realizzabile, poiché il minerale viene utilizzato anche in altre produzioni, soprattutto mediche, ed è quindi difficile individuare i quantitativi diretti all'industria militare. Più praticabile sembra per i cinesi la via di limitare l'export di magneti di terre rare, di cui la Cina detiene una quota di mercato dell'80% a livello mondiale e che renderebbe complessa la transizione verso l'auto elettrica. Nel complesso, tuttavia, ogni mossa cinese rischia di accelerare la ricerca di materiali alternativi da parte degli altri paesi (come accadde in Giappone a partire dal 2006) e di avere quindi un effetto boomerang per la stessa economia cinese.

Pensando al Plaza...

Uno dei fattori che frena la Cina nella trattativa commerciale con gli Stati Uniti è la paura di replicare la sorte che subì il Giappone in occasione degli accordi del Plaza, nel 1985. Nel tentativo di risolvere le tensioni commerciali con gli Stati Uniti, infatti, il paese asiatico accettò di favorire un apprezzamento del cambio che gli economisti cinesi considerano la causa principale dei tre decenni di stagnazione. L'accordo del

Plaza rappresentò in effetti un momento chiave nella lunga serie di tensioni commerciali tra Giappone e Stati Uniti su molti settori, dall'agricoltura, all'elettronica, con l'accusa, da parte USA, che il Giappone sottraesse proprietà intellettuale e complottasse per arrivare al controllo delle imprese strategiche americane. Uno scenario apparentemente simile a quello odierno: allora come oggi, gli Stati Uniti chiedevano al paese asiatico di creare al suo interno un mercato più concorrenziale, l'indebolimento dei grandi conglomerati produttivi (i keiretsu nel caso del Giappone, le SOE nel caso della Cina) e un migliore trattamento per le proprie imprese sul suolo nipponico. Per contrastare le conseguenze dell'apprezzamento dello Yen che seguì l'accordo – è la tesi cinese – il Giappone abbassò i tassi di interesse e adottò una politica fiscale molto espansiva che da un lato permise una ripresa economica a breve termine, ma dall'altro contribuì al gonfiamento di una serie di bolle (i corsi azionari e i prezzi della terra ad esempio triplicarono nell'arco di cinque anni) dal cui scoppio, nel 1990, il paese non si è mai completamente ripreso. L'opinione del governo cinese, in definitiva, è che l'accordo del Plaza servì a eliminare le tensioni commerciali tra USA e Giappone, ma solo perché impedì a quest'ultimo di essere un reale concorrente degli Stati Uniti. Sebbene le fasi elencate dai cinesi siano indubbiamente corrette vi è tuttavia da sottolineare che altri fattori avrebbero potuto contribuire a una diversa storia giapponese. Se è vero infatti che lo stimolo fiscale contribuì a gonfiare le bolle, è altrettanto vero (come ha sottolineato di recente il FMI) che l'episodio maturò in un contesto di scarsa o nulla regolamentazione che portò le banche ad assumere comportamenti molto rischiosi. Lo stesso scoppio della bolla, di per sé, non è un fattore sufficiente a produrre trenta anni di stagnazione (di solito ne seguono tre, in media). Anche in questo caso, secondo il FMI un elemento determinante, nel prolungare la stagnazione dell'economia giapponese, fu la risposta errata da parte del regolatore, che incoraggiò le banche a continuare a finanziare le cosiddette imprese zombie piuttosto che imporre loro un aumento dei requisiti patrimoniali.⁴

Un nodo difficile da sciogliere

Sull'evoluzione futura delle tensioni in atto non è semplice fare previsioni. Anche in caso di un accordo che mitighi le misure già intraprese, o che ne rallenti o impedisca l'adozione di nuove, le differenze nel modello economico dei due paesi sono tali da produrre frizioni destinate a durare nel tempo. Su alcuni punti in realtà vi è una discreta convergenza: la Cina ad esempio si è dichiarata incline ad acquistare più beni americani, tra cui proprio i semi di soia e lo shale gas, per favorire una riduzione del surplus commerciale con gli USA. Il paese asiatico si è inoltre, almeno negli intenti, dichiarato disponibile a mitigare le regole che limitano l'attività delle imprese americane sul proprio suolo e a garantire un maggiore rispetto della proprietà intellettuale. Tutto ciò tuttavia non rende probabile che il suo modello di sviluppo viri lontano dal cosiddetto "capitalismo di stato", ovvero da un modello nel quale il governo indirizza una notevole quantità di risorse al sistema produttivo attraverso il sistema bancario. Le recenti frizioni con gli Stati Uniti, inoltre, hanno rafforzato tendenze nazionaliste che hanno a loro volta alimentato l'ambizione di agire sulla scena internazionale in modo

⁴ In un articolo dell'Economist del 25 maggio 2019 (*The Plaza discord; free exchange*) l'episodio del Plaza viene riportato corredato di una nota di "colore"; il settimanale ricorda infatti che tre anni dopo l'accordo l'Hotel Plaza venne acquistato da Donald Trump a un prezzo che, in valuta corrente, si avvicina al miliardo di dollari. Lo stesso Trump riconobbe che il prezzo non era economico, ma specificò che più che l'acquisto del palazzo in sé, a lui interessava acquistare il capolavoro commerciale che esso rappresentava. Nel 1992 il Plaza dichiarò fallimento. Il fatto che Trump commise un errore di valutazione in quell'acquisto potrebbe essere considerato un elemento a vantaggio dei cinesi nell'attuale guerra commerciale, il fatto che lo commise pur essendone consapevole, un po' meno.

più autosufficiente. Per contro, le decisioni dell'amministrazione Trump, a lungo criticate dall'opposizione per la loro eccessiva durezza, una volta applicate sono state criticate perché ritenute troppo morbide; ciò soprattutto dopo la tacita presa di posizione delle grandi imprese americane che, grazie anche al boom della domanda interna, sono oggi meno preoccupate da una guerra commerciale con la Cina, e dunque più inclini a sostenere una politica di forte rigidità nei confronti del paese asiatico.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com