



Scontro tra monete



«Le guerre commerciali sono giuste e sono facili da vincere». Con questo tweet, il Presidente Usa, Donald Trump, argomentava la sua crociata contro gli squilibri commerciali che pesano sull'economia americana. Era marzo e nelle parole dell'inquilino della Casa Bianca riecheggiava la disputa a colpi di dazi da sferrare su più fronti della cartina geografica. Ora, a distanza di pochi mesi da quel tweet, su uno di questi fronti, vale a dire quello dell'Unione Europea, sembra stia già calando la pace. La marcia indietro è stata annunciata, a sorpresa, durante l'incontro bilaterale a Washington tra Donald Trump e un incredulo Presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker. L'inattesa svolta non solo ha scongiurato una guerra commerciale tra le due sponde dell'Atlantico ma ha anche avviato una nuova fase che si pone come obiettivo quello di lavorare insieme per abbattere «fino allo zero» le barriere negli scambi. Anche i dazi su acciaio e alluminio, che erano stati decisi a inizio anno, saranno rivisti.

Dopo mesi di fibrillazioni torna quindi un po'di sereno sulla scena europea. La guardia però rimane alta e tra gli osservatori non mancano dubbi e scetticismo sulla tenuta della pace. Se l'Europa tira il fiato, c'è un altro fronte che continua a preoccupare. La guerra commerciale di Trump ha investito, infatti, anche la Cina. Qui il confronto è anche più aspro e minaccia di salire di livello e di sfociare in una guerra valutaria. Il rischio è che, in uno scontro tra monete, l'Europa finisca per fare la fine del vaso di coccio.

I primi chiari segnali di una currency war in corso tra Usa e Cina già ci sono. L'impressione è, infatti, che, per rispondere ai dazi Usa, il governo di Pechino stia spingendo su una svalutazione mirata della propria valuta, lo yuan. Nonostante le ripetute rassicurazioni della Banca centrale cinese, la moneta del Regno di Mezzo ha, infatti, perso oltre il 10% del proprio valore sul dollaro. Il deprezzamento, iniziato in aprile, è ormai il più ampio dalla svalutazione programmata dell'agosto 2015. Il nuovo livello raggiunto dal cambio sul dollaro può aiutare a controbilanciare i dazi da 200 miliardi di dollari in arrivo sulla Cina a partire da settembre. Si tratta di tariffe extra che faranno rincarare le merci cinesi dirette in Usa del 10%. **Per la Cina, la guerra valutaria è una possibile opzione.** I contro-dazi cinesi hanno, infatti, ben poco effetto (la Cina ha importato



negli Usa nel 2017 merci per 130 miliardi di dollari mentre ne ha esportate per 505 miliardi). I rischi che una guerra valutaria porta con sé sono però molti, tra questi c'è quello di frenare gli investitori esteri e di alimentare un vecchio problema del Paese, quello della fuga dei capitali cinesi. A rimetterci sarebbe l'economia del Paese. Il nervosismo è grande. Lo dimostra il crollo dell'indice CSI 300, il paniere delle più grandi e più scambiate aziende del Paese, che da inizio anno perde oltre il 15% del proprio valore. A preoccupare è anche il timore sulla decelerazione dell'economia cinese che è ormai evidente nonostante il livello sia ancora in linea con quello di un anno fa.

In una guerra tra monete anche gli Usa rischiano di rimetterci. Alla Cina rimane, infatti, anche un'ulteriore arma da mettere in campo e che dimostra come il tallone di Achille di Trump, in questo scenario, sia incarnato dai mercati finanziari. Pechino, con i suoi 1.200 miliardi di dollari investiti nel debito americano è il più grande creditore del Paese. In questi anni ha finanziato gran parte delle spese pubbliche Usa. Se iniziasse a separarsi da questo suo enorme forziere, scatterebbe subito un rialzo dei rendimenti per i titoli di Stato Usa. Il Tesoro americano finirebbe così per dover pagare di più per emettere novo debito. A catena, a soffrire sarebbe l'economia del Paese e la congiuntura globale in generale. Gli effetti delle nuove turbolenze arriverebbero in ogni parte del mondo. Alla fine, **dal punto di vista**

economico, la spirale tra dazi da un lato e interventi su cambi e capitali dall'altro sarebbe dannosa per tutti, con tanti perdenti e nessun vincitore.

Mercati azionari

Nonostante le incertezze siano molte, sui mercati azionari sembra essere tornata un po' di calma. Oltre al nervosismo sui dazi commerciali, il panorama attuale è turbato da numerosi altri focolai di tensione a livello globale come, per esempio, le continue preoccupazioni sulle divergenze in seno all'Unione Europea.

A innervosire ci sono anche i tanti dubbi che riguardano la Brexit, fino agli interrogativi sulle prospettive del nuovo governo italiano. I mercati azionari però sembrano aver metabolizzato il quadro e, in assenza di ulteriori notizie negative su questi fronti, proseguono nella loro marcia verso l'alto. Rispetto ai minimi toccati a fine giugno, la gran parte dei listini è riuscita a recuperare terreno. Questo anche grazie al ruolo guida che la Borsa americana continua a offrire. Così nell'ultimo mese, il Dow Jones americano ha messo a segno un rialzo robusto del 5% mentre in Europa l'EuroStoxx 50, il barometro delle principali aziende del Continente, è salito di oltre tre punti percentuali. L'andamento ha favorito Francoforte che ha segnato un progresso superiore al 4%. Bene anche l'FtseMib di Milano che, in un mese, ha riguadagnato due punti percentuali. Nonostante le buone



performance, la prudenza rimane tuttavia ancora in primo piano.

Mercati obbligazionari

Nel contempo, i mercati obbligazionari hanno conservato una certa calma con i rendimenti che sono rimasti pressoché stabili. In Europa, in particolare, i valori continuano a muoversi intorno ai livelli minimi fatti registrare a inizio anno. In Italia, nel mese di luglio i rendimenti dei titoli di Stato hanno perso ancora terreno e quindi anche il recupero nello spread Btp/Bund ha evidenziato ulteriori passi in avanti. La fase sembra di relativa calma. A testimoniare questo atteggiamento tra gli operatori è la debolezza segnata da asset considerati beni rifugio come lo yen giapponese e il franco svizzero che, nel periodo, hanno registrato soltanto leggeri movimenti. Stesso andamento per l'oro che ha offerto pochi spunti nel corso delle ultime settimane. Anche dal fronte dei fondamentali, soprattutto per quanto riguarda i Paesi sviluppati, non ci sono dati di particolare interesse da evidenziare. Negli Stati Uniti, la maggior parte delle variabili macro ha mostrato una certa robustezza. E questo potrebbe indurre la Fed, la Banca centrale Usa, a un atteggiamento più «rigido» nel tentativo di frenare il ciclo prima che conduca a sbilanciamenti problematici nel lungo periodo. Nei prossimi mesi, l'attenzione sarà quindi puntata sui numeri americani e sulle conseguenti mosse della Banca centrale del Paese.