

ORTODOSSIA E ORTOPRASSI DEL LIBERO SCAMBIO

I dazi decisi dall'amministrazione Biden sui veicoli elettrici cinesi sono l'ultimo grano di un rosario di barriere doganali che ha accompagnato la storia degli Stati Uniti sin dalle origini. Nonostante l'evidenza empirica dei vantaggi del libero scambio, la storia economica moderna è stata segnata da forme di protezionismo più o meno forti; tra i rischi geopolitici, la qualità delle relazioni tra Stati Uniti e Cina costituisce la maggior fonte di preoccupazione per l'economia globale

“La crescita del commercio internazionale ha contribuito a innalzare gli standard di vita in tutto il mondo”.

Lo storico inglese Thomas Macauley scriveva queste parole circa duecento anni fa, quando il libero scambio non godeva di grande popolarità. Ma in questi due secoli le cose non sono cambiate granché, dazi e barriere doganali continuano a essere tra gli strumenti prediletti dei governi di qualsiasi estrazione politica.

Alexander Hamilton, Padre Fondatore e architetto del sistema finanziario degli Stati Uniti, fu un convinto difensore delle buone ragioni delle tariffe doganali. Furono convinti protezionisti il democratico James Buchanan e il suo successore, il repubblicano Abraham Lincoln; l'inclinazione al protezionismo fu la caratteristica delle economie europea e americana fino ai primi anni del Novecento e si rinforzò nel periodo tra le due guerre, la Grande Depressione fu l'innescò della chiusura dei paesi entro i propri confini nazionali.

Negli anni Trenta, la versione italiana del protezionismo fu l'autarchia. Non fu solo la reazione alle sanzioni imposte a seguito della guerra in Etiopia, l'autarchia era un chiaro indirizzo di politica economica avviato già negli anni precedenti; la sostituzione di materie prime con prodotti nazionali aveva l'obiettivo di raggiungere adeguati livelli di autosufficienza alimentare e produttiva in caso di guerra.



“... si sono sviluppate anche le idee per lo sfruttamento dell'energia radiante del sole o della forza oceanica delle onde, ma anche in questi campi nessun risultato degno di considerazione industriale si è avuto” (A. Tarchi, “Autarchia dei carburanti”, 1938)



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

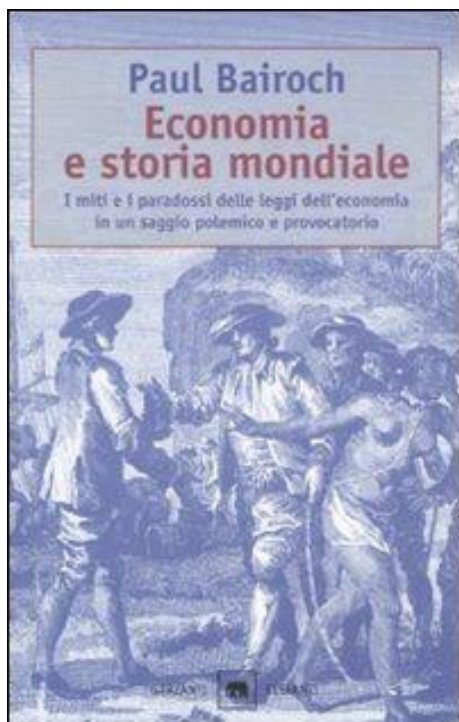
Nella storia del pensiero economico il libero commercio occupa un posto preminente, è uno dei primi, più rilevanti principi della teoria formalizzato da David Ricardo con la teoria dei vantaggi comparati: gli scambi tra paesi favoriscono la specializzazione produttiva, aumentano la produzione complessiva e migliorano il benessere dei cittadini.

Anche il paese più produttivo in qualsiasi bene beneficia del commercio con paesi meno produttivi perché esporta prodotti in cui il suo vantaggio assoluto è maggiore e importa prodotti in cui il suo vantaggio assoluto è comparativamente minore.

Tra le tante battute che riguardano gli economisti c'è quella di mettere due economisti in una stanza e si avranno almeno tre opinioni. Ma che gli scambi internazionali rendano i paesi più ricchi e il mondo migliore è un punto su cui la maggior parte degli economisti concorda (tutti gli economisti sostiene Milton Friedman): se imprese e famiglie possono acquistare un bene o un servizio prodotto all'estero a un prezzo più basso, il tenore di vita aumenta in entrambi i Paesi.

Eppure, nonostante i vantaggi, il libero commercio non è mai entrato davvero nella concretezza dell'azione politica, l'ortodossia del libero scambio raramente è stata seguita dall'ortoprassi, il protezionismo non è mai scomparso dalla storia.

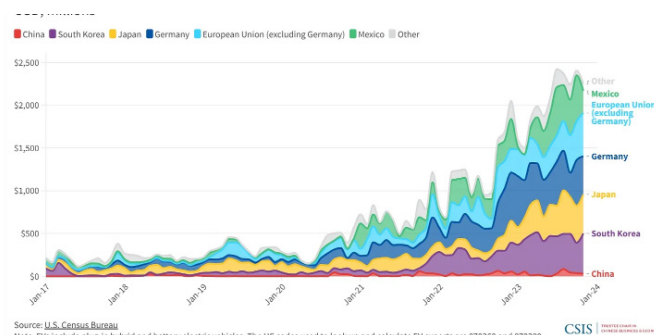
E gli Stati Uniti, baluardo del liberalismo e del libero commercio, sono stati i campioni del protezionismo. Da Alexander Hamilton su per li rami fino allo Smoot-Hawley Act del 1930, che aumentò i dazi su oltre 20.000 beni importati, fino alla tariffa del 35% imposta nel 2009 da Barack Obama sull'importazione di pneumatici cinesi, fino alla guerra commerciale dichiarata da Donald Trump e proseguita da Joe Biden.



"Nella storia, il libero commercio è stata l'eccezione, il protezionismo la regola" (P. Bairoch, "Economia e storia mondiale", Garzanti 1998)

L'ultimo grano di questo lungo rosario di dazi e barriere è stata la decisione dell'amministrazione Biden di quadruplicare i dazi sui veicoli elettrici cinesi.

La risposta muscolare degli Stati Uniti alle "pratiche commerciali sleali" e alle esportazioni a "prezzi artificialmente bassi" è stato l'aumento delle tariffe dal 25% al 100% sulle auto elettriche, il raddoppio dei dazi sui pannelli solari e l'incremento dei dazi sulle batterie al litio. Diciotto miliardi di dollari di nuovi dazi che si aggiungono ai 300 miliardi deliberati da Donald Trump. Una iniziativa che strizza l'occhio ai colletti blu e agli stati manifatturieri, ad esempio Pennsylvania e Michigan, entrambi in bilico, un tentativo di correggere gli indici di gradimento dell'elettorato che sembra non gradire la gestione di Biden dell'economia.



Le importazioni negli USA di autovetture elettriche, in milioni di dollari, la Cina è influente. Fonte: CSIS, US Census Bureau.

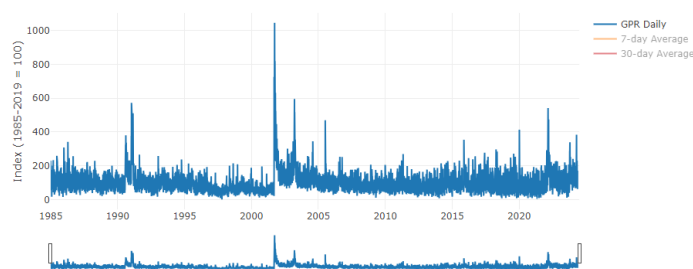
Nel breve termine, l'impatto sui conti dei produttori cinesi sarà modesto, le vendite negli Stati Uniti di veicoli elettrici di fabbricazione cinese non sono significative, ma altri mercati, ad esempio l'Europa, potrebbero emulare gli americani; inoltre, i nuovi dazi su altri beni di produzione cinese, ad esempio i chip per computer e i materiali per le batterie delle auto elettriche, potrebbero avere un impatto sui veicoli prodotti al di fuori della Cina.

Nel 2023 le esportazioni cinesi sono state circa il 14% delle esportazioni globali, oltre un punto percentuale di più rispetto al 2017, il surplus commerciale della Cina valeva 823 miliardi di dollari, quasi il doppio dei valori del 2017, prima dell'inizio della guerra commerciale. La svalutazione del renminbi rispetto al dollaro ha contribuito all'aumento del valore dell'export e del surplus.

Ma i dazi, come le sanzioni, sono veleno a lento rilascio, nel lungo periodo le barriere doganali tendono a isolare il paese che le impone e a far aumentare i costi per i consumatori; i paesi colpiti dai dazi rispondono con misure ritorsive e la Cina ha un peso considerevole nelle catene di approvvigionamento, essenziali per l'economia americana.

La tregua verso la concorrenza cinese sarà temporanea, nel medio-lungo termine i fabbricanti di auto cinesi delocalizzeranno parte della produzione in Messico e a quel punto l'industria automobilistica americana si ritroverà a fare i conti con la concorrenza cinese nel mercato interno.

Dal punto di vista dell'investitore, le tensioni tra Stati Uniti e Cina alimentano l'incertezza e la volatilità, le due nemesi che in questo periodo non hanno certo bisogno di ulteriore incoraggiamento. L'inflazione diminuisce e calano i rischi di recessione, le aspettative di allentamento della politica monetaria alimentano l'ottimismo nelle valutazioni del rischio ma i rischi di natura politica continuano a offuscare le prospettive dei mercati finanziari, vulnerabili a ulteriori shock negativi. Negli ultimi anni non sono mancati i cambi repentini del sentiment.



La guerra in Ucraina e le tensioni in Medio Oriente hanno portato l'indice del rischio geopolitico ai livelli più alti dagli attentati dell'11 settembre. In ogni caso, il valore medio dell'indice del rischio geopolitico è di poco superiore al centro della distribuzione a lungo termine. Fonte: matteoiacoviello.com.

In queste ultime settimane abbiamo assistito al re-pricing del percorso dei tassi di interesse attesi dalla Federal Reserve, ora le probabilità di un taglio dei tassi a giugno sono scese a meno del 10%.

L'incertezza dello scenario macroeconomico è amplificata dai livelli raggiunti dai debiti pubblici, la protezione dell'attività economica dagli shock degli ultimi anni ha fatto lievitare i disavanzi e i debiti e le politiche di rientro costituiscono un freno alla crescita, uno scenario che evoca timori da Anni Trenta, scrive Andy Haldane.

Le preoccupazioni maggiori all'economia globale sono causate dalle relazioni tra Stati Uniti e Cina e dal rischio di una ulteriore frammentazione globale in cui la tentazione del protezionismo costituisce la minaccia più grande.

La grande onda positiva dei mercati conserva la sua forza, lo S&P 500, il Nasdaq Composite e il Dow Jones sono ai massimi storici, gli investitori che surfano l'onda devono comunque dimostrare perizia, le valutazioni dei listini americani sono care in tutte le possibili metriche, i grandi investitori "value" ammettono di non trovare nessun titolo fondamentale sottovalutato (citofonare Warren Buffett), le strategie passive comprano titoli sopravvalutati amplificando la complessità di questa fase.

Ma gli ultimi dati dell'inflazione non hanno sorpreso al rialzo e le vendite al dettaglio stanno rallentando, la riva sembra ancora distante.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.