

LA CORTINA DI FERRO

“Una cortina di Ferro è scesa in Europa ...”. A poco più di settant’anni dal discorso di Churchill una nuova cortina di ferro è scesa sul mondo, alla vigilia di una nuova fredda non più ideologica ma economica

Nel maggio 1945 Churchill scriveva in un telegramma al presidente Truman che “una cortina di ferro è calata sul fronte dei russi, non sappiamo che cosa stia succedendo dietro di essa ...”. Erano i giorni della Crisi di Trieste, la città era stata occupata dai partigiani di Tito, stava venendo fuori tutta la fragilità e l'ipocrisia degli accordi di Yalta.

Churchill parlò di “cortina di ferro” anche un anno dopo, questa volta in una occasione pubblica nel Missouri: “da Stettino nel Baltico a Trieste nell’Adriatico, una cortina di ferro è scesa attraverso il continente”.

Era la prima volta che un uomo politico occidentale denunciava pubblicamente il fallimento della Conferenza di Yalta, dove nel febbraio 1945 i quattro paesi vincitori avevano disegnato l’architettura del mondo dopo la guerra.

La divisione dell’Europa in aree di influenza avrebbe dovuto assecondare l’autodeterminazione dei cittadini europei liberati dalla dominazione nazista. Gli accordi di Yalta riecheggiano la visione del mondo di Woodrow Wilson alla Conferenza di Parigi del 1919, l’esito fu altrettanto fallimentare: anziché la libertà, i paesi sotto l’influenza sovietica si trovarono a patire l’asservimento a un diverso regime totalitario.

Settant’anni dopo, l’ex Segretario al Tesoro Henry Paulson parla di una nuova cortina di ferro, scesa non più in mezzo all’Europa ma tra la Cina e gli Stati Uniti. Una cortina invisibile come quella del dopoguerra e altrettanto pericolosa: divide le due potenze economiche, raffredda gli scambi, allontana le persone. Nelle università americane, perlomeno in alcune, sta cambiando il clima nei confronti di studenti, ricercatori e professori cinesi, l’Amministrazione americana ha ridotto da cinque anni a uno la durata del visto per gli studenti cinesi nelle facoltà di ingegneria meccanica e aeronautica, robotica e informatica. I cinesi rispondono incentivando i loro studenti a scegliere università prestigiose in altri paesi. “Studiare negli USA è una buona scelta, ma non è l’unica scelta”, titolava nello scorso maggio il quotidiano cinese Global Times.

In questa riedizione di guerra fredda, combattuta non nel confronto ideologico ma sul dominio economico, tecnologico e politico, ci sono vincitori e vinti.

C’è chi tra i primi include gli Stati Uniti, dopotutto le performance dell’economia reale e dei mercati finanziari sono da record, l’aumento dell’incertezza globale premia il dollaro e gli asset americani.

E’ una spiegazione convincente ma incompleta.



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



L'Europa post-Yalta



Il "bacio socialista" tra Erich Honecker e Leonid Breznev, in occasione del trentesimo anniversario della fondazione della Repubblica Democratica Tedesca, nel 1979

Le guerre commerciali sono tutt'altro che facili da vincere e, per quanto le tariffe siano limitate a percentuali ancora trascurabili dei PIL dei due paesi, ne stanno uscendo danneggiati il commercio internazionale, le catene produttive disseminate in più paesi (le global supply chain), l'attività manifatturiera europea. Anche gli Stati Uniti hanno, e continueranno ad avere, la loro parte di costi.

Due analisti del Peterson Institute for International Economics hanno dimostrato che i danni potrebbero essere duraturi, nel giro di qualche anno le società cinesi e americane si adegueranno ai nuovi regimi tariffari, guarderanno ad altri mercati, cercheranno altri fornitori.

Sherman Robinson e Karen Thierfelder mettono in evidenza che la dipendenza cinese dalle esportazioni verso l'America non è alla fin fine così elevata come Trump crede o vuol far credere, nel medio periodo soffriranno gli agricoltori, soprattutto i produttori di soia in larga parte esportata in Cina, e la manifattura.

Tra i perdenti della guerra fredda economica ci sono anche i consumatori americani, secondo i calcoli della Fed di New York il reddito delle famiglie, a causa dei dazi scende complessivamente di oltre un miliardo di dollari al mese,

In modo indiretto perde la stessa Corporate America. L'effetto più serio della guerra commerciale, il suo vero frutto avvelenato, è il senso di diffusa incertezza generato dall'approccio muscolare adottato da Trump, con la Cina come con l'Europa e la stessa WTO. Le ramificazioni della guerra sui dazi e la vacillante fiducia sulle prospettive del ciclo economico hanno già avuto effetto sugli investimenti nel capitale fisso delle società americane. Lo scorso anno il taglio delle tasse ha favorito una solida crescita degli investimenti fissi ma quest'anno il quadro si è ribaltato, passando da +11% del 2018 a una previsione di appena +3% per il 2019.



La minor fiducia delle imprese si traduce in minor spesa in capitale fisso. Fonte FT, Business Roundtable.

Alle bordate tariffarie di Trump la Cina non ha risposto con altre tariffe ma abbassando i dazi sulle importazioni da altri paesi, una mossa che mette le basi per danni durevoli alle società americane. Quando un nuovo fornitore si accredita con la qualità dei prodotti e la serietà dei comportamenti, è più difficile per il vecchio fornitore recuperare il terreno perduto.

Nonostante gli effetti dei dazi abbiano un impatto potenziale sul PIL cinese limitato a meno del 2%, la Cina sta perdendo quote di esportazioni a favore di Vietnam, Taiwan, Corea del Sud e Giappone che, in questo momento, sono tra i vincitori della guerra sui dazi.

I risultati dell'analisi dei due ricercatori del PIIE confermano quanto si poteva già intuire, che da qualsiasi guerra, anche commerciale, nessuno esce più forte. Questa nuova guerra fredda non finirà a breve, sarà una sorta di basso continuo che con accelerazioni e frenate accompagnerà l'anno elettorale, il rischio più grave è che essa si radicalizzi in una divisione del mondo in blocchi di influenza.

Al tempi della vera Cortina di Ferro i regimi del blocco sovietico esercitavano un controllo minuzioso sui cittadini e sulle loro attività. Nella ex Repubblica Democratica Tedesca gli informatori legati alla polizia segreta si dice fossero una persona ogni sei abitanti, la Stasi era al corrente pressoché di tutto, negli uffici come nell'intimità domestica delle persone eppure non vide la fine del sistema che difendeva.

Il 3 ottobre 1989 il potente capo della Stasi Erich Mielcke si rivolgeva ai suoi uomini esortandoli a "conservare il potere ad ogni costo", non fece nessun riferimento alle manifestazioni e ai disordini che si stavano svolgendo a Berlino Est e a Lipsia.

Ossessionati dai dettagli, dirigenti e funzionari non videro l'arrivo dell'onda che li avrebbe travolti nel giro di un mese.

Eppure, quello commesso dalla Stasi e dagli altri regimi dell'ex blocco sovietico fu un errore piuttosto comune, un albero che crolla fa più rumore di una foresta che cresce.

Saperlo aiuta a non ripeterlo.



L'immagine iconica del bacio socialista dipinta sul lato est del Muro di Berlino nel 1989 dall'artista russo Dmitri Vrubel. Fonte: marcocrupi.it.

Dalle cronache estive possiamo mettere in fila i grani di un rosario di eventi che, presi singolarmente, costituiscono altrettanti problemi e minacce all'esposizione nei mercati emergenti.

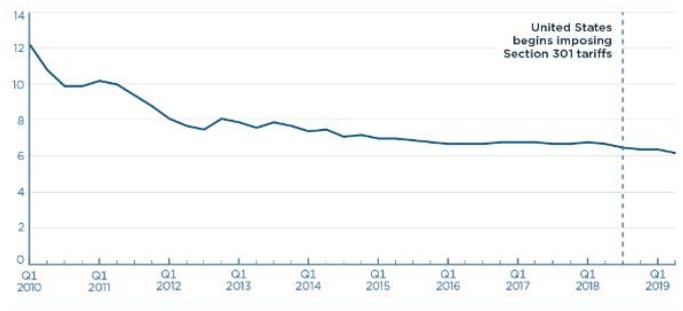
In luglio è stato allontanato dall'incarico il presidente della banca centrale turca, Murat Centinkaya, pochi giorni dopo si è dimesso Carlos Urzúa, ministro delle finanze messicano, con una lettera dai toni durissimi contro la politica economica del governo.

In agosto si sono rinnovate le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, i disordini a Hong Kong hanno aumentato l'entropia dello scenario, il dollaro forte e il rallentamento delle economie cinese e indiana costituiscono motivo di inquietudine. L'aumento dell'avversione al rischio ha fatto scendere i rendimenti obbligazionari e rafforzato il dollaro, i mercati emergenti hanno pagato pegno, l'indice JP Morgan GBI EM è sceso in agosto di 2,6%, l'incremento da inizio anno è di 6,8%.

Il rischio più serio all'esposizione nelle economie emergenti deriva dal rallentamento americano e dalle questioni nel commercio internazionale, il Fondo Monetario ha abbassato le stime di crescita per l'intera classe degli emergenti, nel secondo trimestre la Cina è cresciuta ai minimi di trent'anni.

Il rallentamento cinese non dipende però dalla guerra commerciale, come sostiene "Tariff Man" Trump, ma viene da più lontano, causato in larga misura dal crescente indebitamento del sistema delle aziende cinesi, pubbliche e private, il governo ha dunque applicato maggiori e più severi controlli nell'erogazione del credito per contenere i rischi finanziari.

Quarterly year-over-year GDP growth, percent



Fonte: PIIIE, National Bureau of Statistics of China

Un proverbio africano dice che quando combattono due elefanti, la prima a soffrire è l'erba. Facciamo in modo che tra i perdenti delle guerre commerciali non ci siano gli investitori. Per le ragioni sopra descritte, l'allocazione efficiente nei paesi emergenti è quella che utilizza la gestione attiva, che non acquista o vende in blocco come le soluzioni passive ma tiene conto delle condizioni politiche ed economiche di ciascun paese, valuta i fattori di rischio specifico come valuta, credit spread, tassi di interesse.

Quanto è accaduto in agosto rafforza almeno tre considerazioni:

1. l'espressione "mercati emergenti" è anacronistica, non coglie le ormai profonde differenze tra paesi e aree geografiche, le asimmetrie culturali, politiche, economiche, le differenze dei sistemi e dei modelli di crescita. La selettività è decisamente importante;
2. la fragilità dei conti è sempre ostaggio del rischio politico. In Argentina la netta affermazione nelle primarie di agosto dei peronisti di Alberto Fernandez ha cambiato completamente le aspettative, riportando l'attenzione dei mercati alle asimmetrie delle pubbliche finanze, allo scarto tra il forte indebitamento con l'estero e l'insufficienza delle esportazioni. Gli asset argentini sono venuti giù come i pezzetti di legno del jenga (vedi anche la nostra pubblicazione La Musa dei Mercati di venerdì 6/9);
3. nonostante l'Argentina e le performance di agosto, il caso dei mercati emergenti, per portafogli orientati al lungo termine, è a nostro avviso immutato. Il rallentamento dell'economia cinese resta controllato, gli Stati Uniti entrano in un anno elettorale e Trump eviterà di rompere il giocattolo di crescita economica e di mercati positivi. La Fed, a quanto si può intuire, resterà allineata e coperta.

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.