

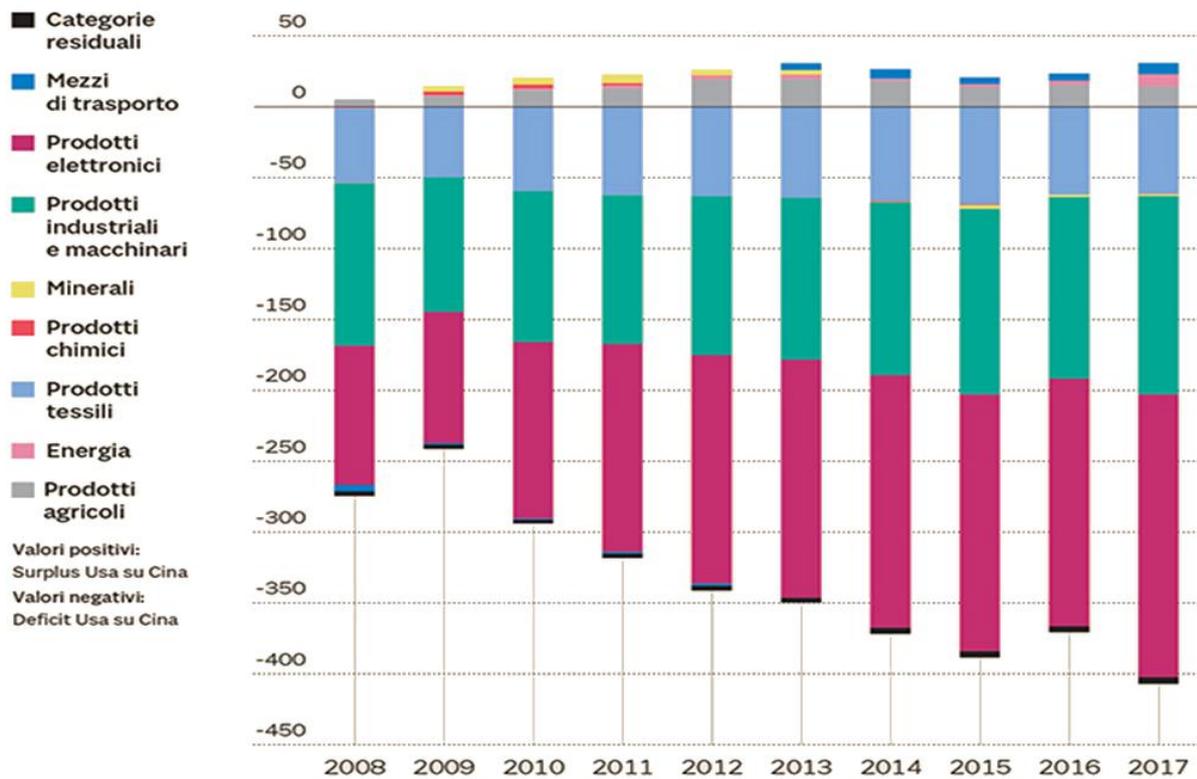
# Gli azzardi di Trump e la strategia attendista di Pechino

di **Marcello Minenna\*** 01 ottobre 2018

Secondo i dati di settembre, l'economia USA prosegue la sua fase di crescita sostenuta sopra il 3% annuo mentre la disoccupazione si è spinta sotto minimi storici ultra-quarantennali; l'inflazione, nel frattempo cresce solo moderatamente. Il quadro macroeconomico sembra dunque favorevole alla nuova offensiva di Trump sul fronte della guerra commerciale. Tra gli avversari c'è in pratica tutto il resto del mondo (tra cui l'Unione Europea), ma il bersaglio principale è il colosso cinese che vanta un surplus commerciale con gli USA di 376 miliardi di \$.

## Bilancia commerciale Usa-Cina

Scomposizione per categorie merceologiche. In miliardi di \$



Fonte: United States Census Bureau

La prima tornata di dazi USA-Cina del 2018 (tariffe da ambo i lati per 50 miliardi) si è dimostrata simbolica e non si è ripercossa sulle due grandi economie, che rimangono in crescita sostenuta. Trump però punta a mantenere alta la pressione ed ha rilanciato pesantemente con altre tariffe su circa 200 miliardi di importazioni. La rappresaglia cinese è apparsa poco incisiva: sono stati colpiti "solo" 60 miliardi di beni USA, mentre sono

rimasti ben aperti i canali per una soluzione diplomatica della crisi. Pechino ha infatti quasi esaurito le contromosse più immediate, dato che le importazioni cinesi dagli USA ammontano a solo 130 miliardi (prevalentemente beni agroalimentari, materie prime ed energia).

La spavalda dichiarazione di Trump sulla “facilità di vincere le guerre commerciali” pare dunque avere un senso. Un Paese che ha un deficit commerciale maggiore ha più munizioni da spendere in uno scontro tariffario puro, anche se la teoria economica ci ricorda che l'equilibrio economico globale si sposta verso il basso e complessivamente c'è una perdita secca di benessere.

Le tariffe non sarebbero l'unica arma a disposizione del governo cinese. Il dragone potrebbe spostare lo scontro sull'asse valutario, lasciando deprezzare lo Yuan rispetto al Dollaro. Come già successo negli scorsi anni, anche piccoli movimenti al ribasso della valuta cinese darebbero una spinta alle esportazioni e potrebbero de facto annullare gli aumenti di prezzo dovuti ai dazi. Tuttavia il Presidente Xi Jinping ha lasciato intendere chiaramente di non avere nessuna intenzione di “allargare” il conflitto utilizzando la leva delle svalutazioni competitive.

Ci sono dei motivi fondati per tenere lo Yuan stabile: da quando nel 2015 la divisa cinese è stata ammessa nel paniere di valute di riserva del Fondo Monetario Internazionale, il suo utilizzo è esploso ad oltre il 2% delle transazioni globali; in Africa lo Yuan è predominante con tassi di utilizzo superiori al 50%. Sono stati stretti accordi con 33 banche centrali mentre 13 tra le principali piazze finanziarie globali (tra cui Londra e Francoforte) hanno attivato un mercato in Yuan. Ciò consente alle imprese cinesi di operare sui principali mercati annullando il rischio di cambio e riducendo i costi di funding.

L'internazionalizzazione dello Yuan ha contribuito di molto all'ulteriore spiazzamento della concorrenza estera e questo Xi Jinping lo sa bene. Per godere di questi privilegi tuttavia è necessario che lo Yuan resti una valuta poco volatile.

D'altronde diverse stime mostrano come l'impatto dei dazi di Trump nella peggiore ipotesi (la c.d. nuclear option: tariffe al 25% da gennaio 2019 su ulteriori 250 miliardi) possa rallentare la crescita del PIL al massimo dello 0,9% annuo. Un effetto modesto, che il governo punta a controbilanciare attraverso politiche fiscali e monetarie di stimolo della domanda interna.

La strategia migliore per la Cina potrebbe essere quella passiva: limitarsi a ritorsioni simboliche, lasciando che i dazi si trasformino in un aumento dei prezzi per il consumatore americano. In un'economia che viaggia a pieno impiego come gli USA è infatti improbabile che dazi sull'import possano stimolare ulteriormente la manifattura locale, su prodotti peraltro (tessile, elettronica) dove il vantaggio competitivo cinese resta incolmabile. Semplicemente, il consumatore americano pagherà prezzi più alti: secondo stime della banca d'investimento Goldman Sachs i dazi accrescerebbero il tasso di inflazione USA mediamente dello +0,3% annuo. Si registrerebbe un +0,8% solo se venisse attivata la nuclear option.

Basterà lo spauracchio dell'inflazione per frenare Trump e favorire una tregua commerciale, auspicata anche da una parte dell'amministrazione USA? Non è detto: aumenti di prezzi su prodotti di consumo acquistati saltuariamente non vengono percepiti dal consumatore come quelli su beni essenziali, ad es. la benzina. In questa fase di forte crescita dei redditi reali i consumatori potrebbero bellamente ignorare gli aumenti senza cambiare abitudini.

Insomma se l'esito della trade war è incerto, Trump mantiene il vantaggio strategico dell'iniziativa.

\* Economista

[@MarcelloMinenna](#)