

G20: un successo di breve termine, ma non un punto di svolta



Didier BOROWSKI
Head of Macroeconomic
Research



Vincent Mortier
Group Deputy CIO and
Asia ex Japan supervisor



Qinwei Wang
Senior Economist

- *L'ultimo G20 ha portato alcuni **miglioramenti temporanei** nella relazione USA/Cina. L'incremento dei dazi previsto per gennaio 2019 è stato sospeso ed è stata ulteriormente rimandata la possibile addizionale tranche di dazi per il resto delle importazioni statunitensi dalla Cina (267 miliardi di USD). La Cina ha trovato la giusta modalità per accordare alcune concessioni agli Stati Uniti su argomenti delicati per il Presidente Trump.*
- *Questa è una **notizia positiva per la Cina**, che può guadagnare tempo per perfezionare l'attuazione delle azioni politiche per far fronte al rallentamento economico e spingere ulteriori riforme e misure per aprire l'economia.*
- ***La nostra view:** pensiamo che il mercato non abbia completamente prezzato né questo scenario né il caso peggiore di mancanza di accordo, anche se ha parzialmente scontato uno scenario di debolezza, con qualche rischio di deterioramento delle relazioni Cina/USA e di rallentamento economico della Cina. Questo, combinato con una Fed più accomodante, potrebbe sostenere un rimbalzo a breve termine.*
- *A medio termine, permangono alcune incertezze e rischi. Questo accordo non pone fine alle controversie commerciali. Il mix di dispute ancora in corso sui temi agricoli, energetici ed industriali è molto importante per l'elettorato di Trump e c'è il rischio che la retorica della guerra commerciale riaffiori durante la prossima campagna presidenziale negli Stati Uniti, mantenendo alta la volatilità del mercato.*
- *In conclusione, l'accordo del G20 non può essere considerato un punto di svolta, quanto piuttosto un risultato a breve termine in grado di portare sollievo ai mercati fino alla fine dell'anno.*

1. Quali sono stati i temi chiave sul commercio internazionale emersi nel corso dell'ultimo G20?

Stati Uniti e Cina hanno raggiunto un accordo temporaneo, dopo un incontro definito di "grande successo" dalla Casa Bianca.

Maggiori dettagli emergeranno nei prossimi giorni e settimane ma, in base ai rapporti ufficiali di entrambe le parti, consideriamo questo accordo come temporaneo, piuttosto che la fine della guerra commerciale. Tuttavia, si tratta di un accordo molto significativo per la Cina e l'economia mondiale. Entrambe le parti sono consapevoli del fatto che per risolvere definitivamente le controversie in corso, sarà necessario più tempo, poiché sono in gioco questioni molto complesse. Il G20 ha favorito alcuni miglioramenti nel rapporto USA/Cina. Almeno per ora, vi sono maggiori speranze che Stati Uniti e Cina possano trovare una soluzione. Non solo è stato sospeso l'aumento dei dazi di inizio 2019, ma è stato anche rinviato il rischio di un'ulteriore tranche di dazi sul resto delle importazioni statunitensi dalla Cina (267 miliardi di USD). Sulla base del rapporto cinese di Xinhua, uno dei principali media ufficiali, c'è la possibilità che i dazi già implementati possano essere rimossi. Tuttavia, questo è, a nostro avviso, molto improbabile. Se Trump sta cercando di mantenere la pressione sulla Cina, è improbabile che, durante il periodo di negoziazione, abbandoni le misure tariffarie già implementate, a meno che la Cina non aumenti significativamente le sue importazioni dagli Stati Uniti.

2. Quali sono le principali implicazioni per la Cina?

Per la Cina, un simile accordo è forse già una buona notizia, poiché il paese ora ha bisogno di più tempo per affrontare l'attuale rallentamento economico e risanare il debole *sentiment* degli investitori. Quest'ultimo si è deteriorato drasticamente dopo che il presidente Trump ha annunciato politiche aggressive a partire da giugno. Nel frattempo, la Cina ha implementato diverse misure fiscali e monetarie per affrontare questo peggioramento, ma ha ancora bisogno di tempo per adeguarne e migliorarne l'attuazione. Le misure politiche cinesi potrebbero essere più efficaci ed efficienti se saranno in grado di migliorare il *sentiment* e le aspettative generali. Inoltre, con ogni probabilità la forza dell'economia statunitense si raffredderà nel 2019 - almeno

“Per la Cina, un simile accordo è già una buona notizia, poiché ciò di cui il paese ha bisogno ora è più tempo per affrontare l'attuale rallentamento economico e risanare il debole sentiment degli investitori”.

marginalmente - e ciò potrebbe anche contribuire a ridurre le pressioni, come la forza del dollaro USA sul RMB, impedendo a Trump di essere troppo aggressivo. Per la Cina è altresì importante guadagnare tempo perché lascia margine alle autorità cinesi per spingere verso ulteriori riforme e misure e dare slancio all'economia. Alcune riforme già pianificate, ma rallentate, potrebbero essere ripristinate, come ad esempio i continui miglioramenti della normativa sui prodotti di gestione patrimoniale e l'apertura del sistema finanziario. In parallelo, la pressione degli Stati Uniti sull'economia cinese ha ulteriormente aumentato lo stimolo ad aprire l'economia e migliorare l'efficienza delle imprese di proprietà statale.

Indice PMI Cinese (indice dei direttori agli acquisti)



Fonte: CEIC, Amundi Research, al 7 novembre 2018.

3. Quali sono i principali risultati ottenuti dal punto di vista americano?

Secondo la dichiarazione della Casa Bianca, la Cina ha fatto alcune concessioni su argomenti delicati per l'amministrazione americana. Ha accettato di attuare una politica più rigorosa sulle esportazioni negli Stati Uniti di Fentanyl, che viene illegalmente utilizzato come droga nel Paese. Ha inoltre accettato di acquistare una quantità ancora da definire, ma di notevole entità di prodotti agricoli, energetici, industriali e di altro tipo dagli Stati Uniti e di iniziare immediatamente con l'acquisto di prodotti agricoli. La Cina potrebbe anche approvare l'accordo Qualcomm-NXP, precedentemente rifiutato, di, se questo venisse nuovamente presentato e continuare a collaborare sulla questione della Corea del Nord.

4. Cosa potrebbe accadere ora?

Si attende l'interruzione, il 1° gennaio 2019, dell'aumento dei dazi degli Stati Uniti e immediatamente le due parti inizieranno negoziati per cambiamenti strutturali relativi al trasferimento forzato di tecnologia, protezione della proprietà intellettuale, barriere non tariffarie, intrusioni informatiche e furti informatici, servizi e agricoltura. Questi sono gli argomenti più caldi che rappresentano sfide a medio termine. Le negoziazioni si terranno nei prossimi 90 giorni e riteniamo che questo periodo di 90 giorni possa essere esteso una o due volte, se i negoziati mostreranno sufficienti progressi. In caso di non raggiungimento dell'accordo finale entro il periodo definito, i dazi saranno innalzati al 25%.

5. Quali potranno essere gli impatti sui mercati finanziari?

Riteniamo che né questo scenario né il caso peggiore di mancanza di accordo, siano stati completamente prezzati sul mercato, anche se i mercati hanno parzialmente scontato uno scenario di debolezza, con qualche rischio di deterioramento delle relazioni tra Cina e Stati Uniti e un rallentamento economico della Cina. Quindi, l'accordo è una buona notizia nel breve termine e potrebbe innescare un rimbalzo, anche considerando le interessanti valutazioni nei mercati emergenti e in Cina. Una Fed più accomodante potrebbe anche sostenere il recupero delle attività rischiose, in particolare le azioni. In prospettiva, permangono alcune incertezze e

“L'accordo del G20 è un risultato di breve termine che può portare sollievo ai mercati fino alla fine dell'anno, piuttosto che un punto di svolta.”

rischi. Il mix di dispute su temi agricoli, energetici e industriali è molto importante per l'elettorato di Trump e c'è il rischio che la retorica della guerra commerciale possa riaffiorare durante la prossima campagna presidenziale negli Stati Uniti, alimentando la volatilità del mercato. Gli occhi saranno puntati anche sui dati economici cinesi, per valutare se le recenti implementazioni politiche abbiano avuto successo, poiché crediamo possano ridurre il rischio di un "hard landing". Questo sarebbe uno scenario pericoloso per i mercati emergenti e l'economia mondiale. Dal punto di vista economico, l'accordo temporaneo non modifica le prospettive di un leggero rallentamento economico dell'economia globale, compresi gli Stati Uniti, quindi non cambia il nostro scenario di base di un contesto economico di fine ciclo. In conclusione, non vediamo l'accordo del G20 come un punto di svolta, piuttosto un risultato a breve termine che può portare sollievo ai mercati fino alla fine dell'anno.

Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data primo utilizzo: 3 Dicembre 2018.

