

COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

COMMISSIONE D'INCHIESTA SULLE BANCHE, SALVINI DICA NO A PARAGONE

► La posizione della Lega, nella nuova versione, sulle banche è stata fin qui più attenta e ponderata rispetto a quella dei 5 Stelle, se non altro per la presenza nelle sue file di persone che hanno lavorato nel settore e non tanto, almeno fino a prova contraria in teoria sempre possibile, per l'aspirazione a un qualche insediamento nel sistema, se non proprio ad «avere una banca», magari in senso metaforico. Da ultimo, la recente presentazione della proposta sulla Dta per l'utilizzo dei crediti di imposta da parte di banche che progettino di aggregarsi è opera, a livello parlamentare, di un esponente della Lega, nell'ambito dell'attuale maggioranza. Non sono, però, mancate alcune proposte di legge, quale quella sulle riserve auree della Banca d'Italia, presentata da un esponente della Lega, o l'adesione a iniziative di altri gruppi, come quella concernente la statizzazione della stessa Banca, che rappresentano, strampalate e balzane come sono, una netta deviazione dal giudizio sopra espresso. Ma la cartina di tornasole è data dalla Commissione parlamentare di inchiesta sulle banche che dovrebbe decollare nel prossimo mese. Nella maggioranza, dopo alcune oscillazioni, si sarebbe convenuto di candidare alla presidenza dell'organo (una funzione fondamentale, come dimostra la presidenza tenuta con particolare capacità da Pierferdinando Casini nella precedente Commissione di inchiesta) il senatore Gianluigi Paragone, a suo tempo direttore del quotidiano dell'allora Lega Nord, oggi eletto nelle file dei 5 Stelle, il quale, nei mesi scorsi, si è prodotto in dichiarazioni agguerrite nei confronti delle banche. In alternativa, era stata fatta circolare anche l'ipotesi della designazione di Roberto Calderoli, che è noto per il modo in cui, da vicepresidente del Senato, ha diretto con assoluta imparzialità ed efficacia i lavori dell'Aula, sulla base di una rigorosa applicazione del regolamento. La Commissione, completate le designazioni dei relativi componenti da parte dei gruppi parlamentari, si dovrà riunire per eleggere il presidente e il collegio di vertice. La scelta non dovrebbe essere, comunque, un parto della sola maggioranza; un'inchiesta dovrebbe partire con la garanzia piena dell'imparzialità, oggettività e assenza di pregiudizi. Il presidente e il collegio di presidenza debbono garantire tutti non soltanto la maggioranza. Per questa ragione, alcuni rievocano un frase di Orazio, *multa renascentur quae iam cecidere* per sostenere che potrebbe, *a fortiori* nel nuovo contesto post-elettorale, rivivere la candidatura di Calderoli o comunque potrebbe essere avanzata una nuova candidatura che si caratterizzi massimamente per la terzietà, la competenza, l'esperienza. Già il decollo di una tale Commissione, che avrebbe una durata pari a quella della legislatura, equivale a tenere sotto tiro per quattro anni ancora il sistema bancario e finanziario e gli organi di controllo: una scelta più miope e di grande leggerezza non avrebbe potuto essere compiuta, anche per gli impatti a livello internazionale che può determinare e per il sovrapporsi, avendo i poteri dell'Autorità giudiziaria, alle inchieste della Magistratura. Ma almeno si operi per una più che adeguata direzione. I problemi nell'economia e nella finanza non mancano; aggiornarvi anche questo significa danneggiare contemporaneamente gli altri e se stessi: Carlo Maria Cipolla, con la sua nota regola, *docet*. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

Protezionismo, perché la Cina di oggi è come gli Stati Uniti del XIX secolo

DI CHARLES HEPWORTH*

È ormai evidente che più il presidente Donald Trump alza i toni nei suoi tweet, meno questi sono credibili. Una delle ultime tempeste su Twitter da lui innescate, insistendo sul fatto che la Federal Reserve debba «replicare» a qualsiasi reazione da Pechino all'imposizione di barriere tariffarie, è piuttosto assurda anche per lui. Tagliare i tassi e rischierare in campo il Quantitative easing non è indicato in questa fase del ciclo, secondo noi. Il fatto che il presidente sostenga che gli Stati Uniti avranno la meglio nell'ambito di qualsiasi accordo commerciale verrà negoziato è la conferma che una risoluzione delle controversie non sembra essere alle porte.

La Cina potrebbe semplicemente decidere di aspettare che il tycoon esca di scena nella tornata elettorale del prossimo anno. Questo, peraltro, potrebbe essere letto come uno sviluppo preoccupante poiché le aspettative sul raggiungimento di un accordo commerciale hanno incoraggiato una forte risposta dei mercati nel corso di quest'anno. Tuttavia, per quanto i dazi non siano il miglior esito auspicabile, giustificano veramente il disagio accusato dal mercato azionario? I dazi sono costi aggiuntivi a carico dei consumatori del Paese importatore, in questo caso gli Stati Uniti.

Trump ha aumentato le barriere su 200 miliardi di dollari di merci cinesi dal 10% al 25%, raccogliendo quindi altri 30 miliardi di dollari di «tasse». Se decidesse di imporre il 25% su tutte le importazioni cinesi, si tratterebbe di un totale complessivo di 135 miliardi di dollari all'anno. Sembra molto ma in realtà è poca cosa rispetto al gettito fiscale totale negli Stati Uniti di oltre 5 mila miliardi di dollari. A nostro avviso, l'effetto sull'inflazione sarà transitorio ma immediato: potrebbe far salire i prezzi al consumo dallo 0,3 allo 0,5% circa. E potrebbe essere sufficiente per spingere la Fed verso una posizione più aggressiva e invertire la tendenza data dal precedente capovolgimento della politica. A loro volta, le imprese ne risentirebbero con un incremento stimato dei costi pari all'1%, stando a uno studio della Fed stessa. Il progresso della guerra commerciale non è chiaramente l'ideale - le lotte commerciali tra le due maggiori economie al mondo non favoriscono un'accelerazione della crescita globale, come si auspica quest'anno, ma non riteniamo in alcun modo giustificata l'ultima oscillazione del mercato. Attualmente ci aspettiamo rally moderati con l'uscita di scena del

denaro «che scotta di più». L'economia cinese stava già decelerando prima di tali schermaglie sul piano commerciale, come dimostra l'ultima carrellata di dati economici, da cui si evince un rallentamento in tutte le aree.

Man mano che la Cina si evolve in una nazione più sviluppata, riteniamo che il tasso naturale di crescita calerà. Mi aspetterei che Pechino accetti lo status quo dei dazi, in quanto consente loro di giocare ancora sui punti maggiormente contestati dagli oppositori di un'intesa tra Usa e Cina: le joint venture che, a loro dire, portano al furto di proprietà intellettuale; e i sussidi statali che danno luogo a un vantaggio sleale. Quando gli Stati Uniti avviarono il processo di industrializzazione nel XIX secolo, adottarono la medesima tipologia di protezionismo dell'economia domestica ed è per questo che crediamo che il Dragone non accetterà mai le richieste di Washington, costi quel che costi. Prevediamo che gli stimoli in arrivo dalla Cina risponderanno al rallentamento della propria economia e agli effetti dei dazi e, di conseguenza, al ritorno a un atteggiamento più favorevole all'assunzione del rischio da parte degli investitori. (riproduzione riservata)

*investment director di Gam Investments

La guerra dei dazi non porterà la recessione

DI EWOUT VAN SCHAIK*

I rischi legati alle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina si sono riacciati di nuovo questo mese. Il paradosso è che entrambe le parti si erano mostrate più disposte a raggiungere un accordo sulla scia delle deboli prospettive economiche e delle vendite sul mercato alla fine dell'anno scorso. Tuttavia, il miglioramento dello slancio della crescita e la forza del mercato azionario negli Stati Uniti e in Cina hanno permesso a entrambi i Paesi di adottare nuovamente una posizione più dura sul commercio. Le prospettive di un accordo commerciale bilaterale significativo prima della fine di giugno (qualcosa che i mercati avevano in qualche misura scontato) si sono notevolmente deteriorate negli ultimi giorni, causando una sell off di asset rischiosi e una sottoperformance dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati. Nelle settimane precedenti l'annuncio delle nuove tariffe da parte del presidente Donald Trump, l'economia globale stava cominciando a mostrare alcuni cauti segnali di una ripresa della crescita. La riduzione dell'incertezza sotto forma di un accordo commerciale prima dell'estate avrebbe aiutato gli esportatori cinesi, le imprese manifatturiere asiatiche e i produttori europei di beni strumentali e avrebbe stabilizzato la crescita del commercio mondiale, creando spazio per una modesta ripresa economica sia in Asia che in Europa. Ora, la volatilità dei negoziati commerciali significa che la maggior parte dei

dati relativi al commercio e alla produzione in Cina e ai suoi fornitori asiatici rimarrà probabilmente debole nei prossimi mesi. Ciò renderà difficile la ripresa dello slancio di crescita dei mercati emergenti. Tuttavia, dietro la retorica dei governi statunitense e cinese, percepiamo ancora un certo desiderio di accordo da parte statunitense. Questo atteggiamento si riflette nelle recenti osservazioni del presidente Trump, il quale insiste sul fatto che un accordo nelle prossime settimane è ancora possibile. Data la forza relativa dell'economia statunitense, si potrebbe pensare che abbia il tempo di negoziare più a lungo per trovare un accordo migliore. Una seria correzione del mercato a meno di 18 mesi prima delle elezioni presidenziali del 2020 aumenterebbe infatti la probabilità di una recessione economica proprio prima del voto.

La Cina, d'altro canto, mantiene un approccio più pragmatico e ha adottato solo misure di ritorsione minime, certamente non mirate ad aumentare ulteriormente il conflitto. Anche i cinesi hanno bisogno di un accordo per fermare la recessione produttiva che sta complicando i loro sforzi a lungo termine per portare gradualmente il ritmo di crescita della domanda interna a un livello più sostenibile. Non vogliono essere costretti a uno

stimolo economico molto più aggressivo, che metterebbe a repentaglio i progressi compiuti nella loro campagna di riduzione della leva finanziaria volta a ridurre i rischi per il sistema. Tutto ciò significa che entrambe le parti hanno ancora buoni motivi per continuare a lavorare per raggiungere un accordo. Il nostro nuovo scenario base è quello di un periodo più lungo di incertezza commerciale. È probabile che ciò peserà pesantemente sulla fiducia delle imprese e sugli investimenti, che a loro volta peseranno sulla crescita globale. In questo contesto, la ripresa della crescita globale che ci aspettavamo potrebbe concretizzarsi un po' più tardi. Una nota positiva è che se un accordo diventa meno probabile, la probabilità di un maggiore stimolo politico cinese aumenterà e non dovremmo sottovalutarne l'impatto. Ciò ha iniziato a riflettersi nei dati cinesi e dovrebbe stimolare sia i consumi che la crescita degli investimenti fissi nei prossimi trimestri. In uno scenario di prolungata incertezza commerciale, è improbabile che le autorità cinesi riducano presto queste misure di stimolo. Anche la Fed e la Bce non dovrebbero diventare meno espansive e questo dovrebbe tenere la porta aperta per un allentamento della politica fiscale e/o monetaria in diverse regioni, il che dovrebbe evitare una recessione globale. (riproduzione riservata)

*head of multi asset di NN Investment Partners