

La tregua dei dazi tra USA e Cina migliora le prospettive economiche

Al termine dei colloqui tra Cina e Stati Uniti è stata concordata una tregua di 90 giorni sui dazi. Gli USA hanno ridotto le tariffe sulla Cina al 30%, mentre Pechino ha portato i dazi al 10%. Un'attenuazione maggiore del previsto che comporta un miglioramento delle prospettive economiche, anche se il processo negoziale rimarrà impegnativo.



US Trade Representative Jamieson Greer and US Secretary of the Treasury Scott Bessent at a press conference following US-China trade talks in Switzerland

La de-escalation della guerra commerciale è vincente: le parti riportano i dazi ai livelli precedenti al “Giorno della Liberazione”

I governi di Cina e Usa hanno rilasciato una dichiarazione congiunta al termine dei colloqui commerciali in Svizzera, annunciando una sorta di cessate il fuoco di 90 giorni nella guerra commerciale. Le tariffe statunitensi sui prodotti cinesi sono tornate al 30% e quelle cinesi sui beni statunitensi al 10%. Resta incerto se verrà ripristinata l'esenzione de minimis per i prodotti spediti dalla Cina e da Hong Kong. Queste tariffe riportano i dazi ai livelli precedenti al "Giorno della Liberazione" e rappresentano un'attenuazione più marcata del previsto. Molti operatori di mercato si aspettavano un calo vicino alle tariffe post-Liberation Day, pari a circa il 50-60%, che avrebbe

rappresentato una spinta minore per le esportazioni cinesi.

Sebbene l'attenuazione della guerra commerciale vada a vantaggio di entrambe le economie, l'accordo, che riduce significativamente le tariffe senza alcuna concessione, sarà probabilmente visto come una vittoria per la Cina. In precedenza, Pechino aveva chiesto una riduzione delle tariffe al livello che avevano prima dei negoziati, che ora sembra essere stata raggiunto.

La risposta della Cina dopo l'escalation di aprile ha dimostrato che è pronta a una prova di resistenza prolungata, se necessario.

I dati commerciali di aprile della Cina potrebbero aver rafforzato la posizione di Pechino in vista dei negoziati in Svizzera. I numeri hanno mostrato che, nonostante l'aumento dei dazi al 145% e quello che per molti era di fatto un embargo e forte disaccoppiamento, le esportazioni verso gli Stati Uniti ad aprile sono scese di appena il 21% su base annua. Il che implica che gli importatori statunitensi stavano pagando dazi significativi. Esito coerente con l'evidenza empirica secondo cui molte esportazioni cinesi non hanno necessariamente un prodotto sostitutivo ovvio o facilmente reperibile.

Prima che il sorprendente Giorno della Liberazione di Trump scatenasse una ritorsione, avevamo notato che le precedenti risposte della Cina all'escalation tariffaria statunitense erano state piuttosto misurate, al fine di preservare la possibilità di negoziati. Il ripristino di questi livelli tariffari ha nuovamente aperto le porte alla prosecuzione di tali negoziati. In precedenza, avevamo evidenziato che la questione del fentanyl può essere un ambito di cooperazione. E in effetti il dossier è stato messo in luce dal Segretario al Tesoro statunitense Scott Bessent dopo i colloqui in Svizzera.

La de-escalation tariffaria migliora le prospettive economiche per la Cina

A nostro avviso, la riduzione dei dazi sulla Cina al 30% è sufficiente a consentire un ritorno alla quasi normalità degli scambi commerciali. A questo livello, riteniamo che esportatori, importatori e consumatori assorbiranno l'impatto dei dazi e che le attività commerciali in generale probabilmente riprenderanno. Guardando alle scorse settimane, il livello tariffario del 20-30% nel primo trimestre ha visto le esportazioni verso gli Stati Uniti aumentare di circa il 5,0% su base annua, sebbene questo potrebbe essere sbilanciato al rialzo a causa dell'anticipazione degli scambi commerciali.

In termini di impatto sulla crescita della Cina, il cessate il fuoco di 90 giorni migliorerà le prospettive di crescita per il secondo e il terzo trimestre. Nel corso di maggio e giugno ci aspettiamo che le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti riprendano bruscamente, poiché gli importatori che hanno esaurito le scorte approfitteranno della tregua per riprendere le importazioni. A seconda di come procederanno i colloqui, potremmo assistere nuovamente a un'anticipazione delle esportazioni a luglio e agosto, soprattutto se non ci sarà molta chiarezza su un accordo più duraturo da raggiungere nelle fasi finali del periodo di 90 giorni.

Riportiamo la nostra previsione per la crescita del PIL cinese nel 2025 al 4,7%, con un ulteriore potenziale rialzo se verrà raggiunto un accordo bilaterale entro i 90 giorni.

La reazione immediata del mercato allo yuan è stata un modesto rafforzamento del CNY rispetto al dollaro, con l'USDCNY e l'USDCNH entrambi a 7,21 al momento della stesura di questo articolo.

L'USDCNY è ora scambiato a un livello inferiore rispetto ai livelli precedenti al 2 aprile, nonostante l'allentamento monetario della Banca Popolare Cinese e gli sviluppi tariffari altalenanti. Un flusso di notizie positive potrebbe incoraggiare gli afflussi di capitali e sostenere un ulteriore rafforzamento del CNY nel breve termine, sebbene sia difficile valutare gli sviluppi in un contesto in cui emergono le condizioni per una ripresa del dollaro statunitense. Prevediamo che il nostro intervallo (7,00-7,40) rimanga invariato.

Cala il premo al rischio sul dollaro

La notizia odierna (12 maggio) di una riduzione temporanea dei dazi tra Stati Uniti e Cina è stata accolta con evidente favore dal dollaro. Con i mercati azionari globali in rialzo dell'1-2%, sono stati lo yen giapponese e il franco svizzero, valute difensive, a subire le perdite maggiori nei confronti dello USD, invertendo di fatto i guadagni registrati in seguito al caos dei dazi "reciproci". In termini di posizionamento sui mercati valutari, le posizioni lunghe sullo yen sono state tra le più affollate e il rally USD/JPY potrebbe proseguire, forse fino a quota 150.

Anche l'EUR/USD ha subito un forte calo. Ricordiamo che la forza dell'euro ad aprile era considerata un effetto della sua liquidità, mentre emergeva una crescente avversione al dollaro. L'attuale variazione del cambio euro/dollaro potrebbe estendersi sotto quota 1,1100 fino a sfiorare il valore di 1,10. Ma crediamo che non sia sostenibile qualsiasi variazione al di sotto di 1,10. Dopotutto, stiamo ancora aspettando di scoprire quale impatto abbia avuto la notizia dei dazi sui consumi statunitensi. E, soprattutto, Berlino fa sul serio con lo stimolo fiscale.

Al momento, la nostra base di partenza è che l'EUR/USD si attesti in un range compreso tra 1,10 e 1,15 per il resto dell'anno, favorito in parte dai prezzi più bassi dell'energia.

Il mercato dei tassi è euforico

Abbiamo assistito a una notevole euforia di mercato in seguito a un potenziale accordo tra Stati Uniti e Cina.

Il tasso swap a 2 anni è salito di quasi 10 punti base, in linea con il target della BCE all'1,75%, un livello che riteniamo ragionevole. Il rendimento del Bund a 10 anni è salito di circa 7 punti base oggi, tornando sopra il 2,6%. Tuttavia, questo livello è ancora lontano dal rendimento del 2,9% registrato prima del Giorno della Liberazione. Sebbene strutturalmente pensiamo di poter tornare a quei rendimenti, c'è ancora troppa incertezza per raggiungerli nel breve termine.

Nei mercati statunitensi, prevediamo un rialzo del rendimento dei titoli del Tesoro a 5 anni di quasi 10 punti base nelle ore di contrattazione in Asia e in Europa, un riflesso di una maggiore fiducia sulle prospettive economiche a medio termine. Si prevede che i dati dell'indice dei prezzi al consumo statunitense saranno piuttosto elevati martedì, mantenendo i tassi statunitensi sostenuti. Il resto del calendario dei dati è relativamente vuoto, il che significa che le notizie positive potrebbero rimanere il principale motore dei tassi globali. A meno che dati o notizie specifiche non incidano diversamente, per ora la pressione al rialzo sui tassi può attendere.

Credito: una buona notizia per gli emittenti

Rileviamo un andamento positivo del credito in EUR, con un restringimento del beta basso di 2-3 punti base già questa mattina e un restringimento del beta alto fino a 10 punti base. Questo riporta gli spread del credito verso il range precedente, in cui si trovavano prima della turbolenza

tariffaria di un mese fa. È probabile che le buone performance del credito proseguano in futuro, ma momenti di incertezza non sono del tutto esclusi. Quindi, meglio procedere con cautela.

Già la scorsa settimana abbiamo iniziato a registrare maggiori afflussi verso il settore del credito. Questi si sommano al già consistente supporto per questo mercato che oggi pullula di nuove emissioni. Maggio si preannuncia un mese molto intenso per l'offerta, e ora lo sarà ancora di più con l'ulteriore restringimento degli spread. C'è ancora molta liquidità pronta per essere impiegata e prevediamo che le nuove emissioni continueranno a suscitare una forte domanda.

Autore

Lynn Song

Chief Economist, Greater China

lynn.song@asia.ing.com

Chris Turner

Global Head of Markets and Regional Head of Research for UK & CEE

chris.turner@ing.com

Michiel Tukker

Senior European Rates Strategist

michiel.tukker@ing.com

Timothy Rahill

Credit Strategist

timothy.rahill@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.