

COMMERCIO GLOBALE: CONFERMATA LA RECESSIONE, MA ATTENZIONE AL DOPPIO COLPO INFERTO DAL PROTEZIONISMO

GEORGES DIB

Economist

Georges.Dib@eulerhermes.com

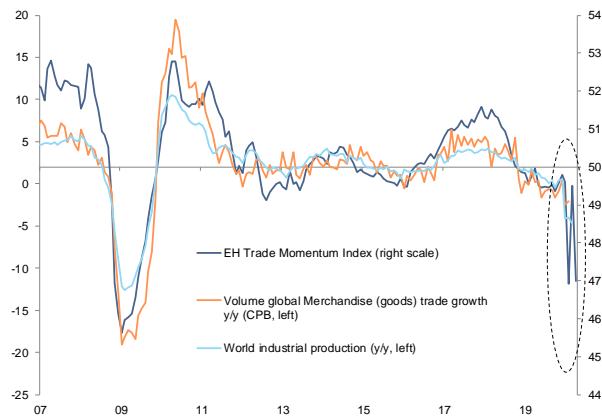
Con i contributi del team di ricerca di Allianz Research per le previsioni per paese e settore

La più forte contrazione del commercio di merci del primo trimestre dal 2009 è solo la prima parte della storia. Il nostro indice di proprietà Trade Momentum mostra che il secondo trimestre vedrà probabilmente una contrazione ancora più forte (vedi Figura 1). Infatti, aprile potrebbe registrare un calo del -13% annuo. L'interscambio commerciale complessivo ha registrato una contrazione del -2,5% congiunturale nel primo trimestre, con un terzo rilevazione negativa a marzo (-1,4% mensile e -4,3% annuale). A marzo, le esportazioni cinesi hanno registrato un rimbalzo del +12,4% mensile (+2,3% annuale) con la ripresa dell'economia, mentre l'area Euro ha subito il colpo maggiore, -7,7% mensile (-10% la variazione tendenziale annua), in quanto le maggiori economie sono rimaste in pausa. Prevediamo di raggiungere il minimo nel secondo trimestre, con metà del PIL mondiale in blocco in aprile e le esportazioni cinesi che balbettano alla ricerca della domanda mancante, come dimostrano gli ordini all'esportazione ancora più deboli.

I prezzi delle merci in dollari a livello mondiale hanno subito una contrazione ancora maggiore a marzo (-3,6% mensile), portando il dato del primo trimestre a -6,2%. Questo è il risultato dello *shock* del prezzo del petrolio e del calo complessivo dei prezzi delle materie prime, mentre la domanda della Cina e poi dell'Europa si è arrestata, assieme invece al dollaro che si è notevolmente apprezzato. Per gli esportatori l'effetto prezzo dovrebbe aggravare lo shock della domanda, pesando sui ricavi delle esportazioni.

Questo quadro trascura il commercio dei servizi, che probabilmente ha visto un calo a due cifre ancora più forte nel primo trimestre, a causa del crollo dei servizi di viaggio e di trasporto in tutto il mondo. Il commercio dei servizi dovrebbe richiedere più tempo per riprendersi, dato che le restrizioni sui trasporti e sui viaggi rimangono in vigore anche se le serrate domestiche si attenuano. Per questo motivo non ci aspettiamo che il commercio globale di beni e servizi superi il 90% del suo livello pre-crisi entro la fine di quest'anno.

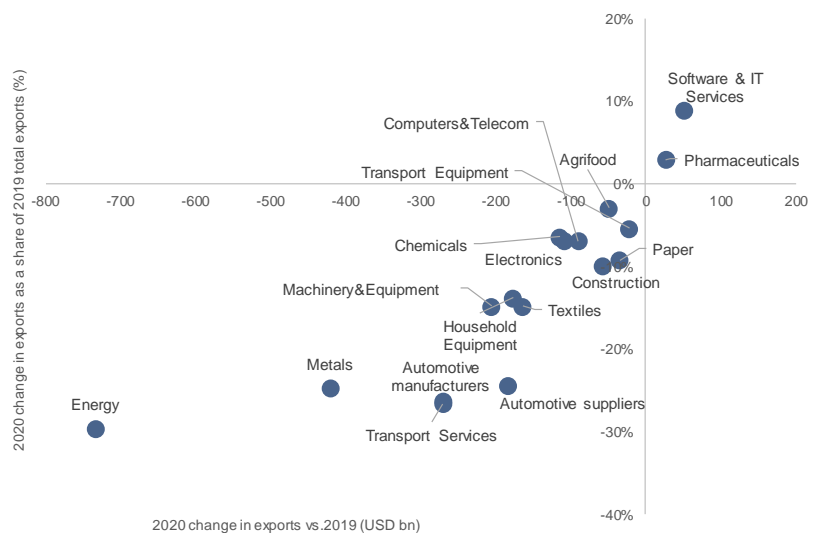
Figura 1: Indice mondiale del commercio di merci e indice EH Trade Momentum



Fonti: CPB, Euler Hermes, Allianz Research

Cosa significa questo per le aziende? Nel 2020 prevediamo che il settore energetico sarà il più colpito (-733 miliardi di dollari USA di perdite all'esportazione), seguito dai metalli (-420 miliardi di dollari USA) e dai servizi di trasporto legati alle case automobilistiche (-270 miliardi di dollari USA). Mentre i fornitori di macchinari e attrezzature, di tessuti e di automobili perderanno meno in valore assoluto, il valore delle loro esportazioni crollerà di oltre il 15%. Gli unici settori rimasti indenni dovrebbero essere il software e servizi informatici (+51 miliardi di dollari USA di guadagno all'esportazione) e i prodotti farmaceutici (+27 miliardi di dollari USA). Anche il mercato azionario sta subendo danni significativi per i settori che abbiamo individuato: ad oggi, MSCI Energy ha perso il 37% del suo valore, il settore auto il 18%, i trasporti il 16% e i metalli e l'industria mineraria l'11%, mentre l'indice mondiale aggregato MSCI ha perso il 12%. Anche le azioni del settore bancario hanno perso un -39%.

Figura 2: Variazione delle esportazioni per settore nel 2020 (miliardi di dollari) e quota sul totale delle esportazioni del 2019 (%)

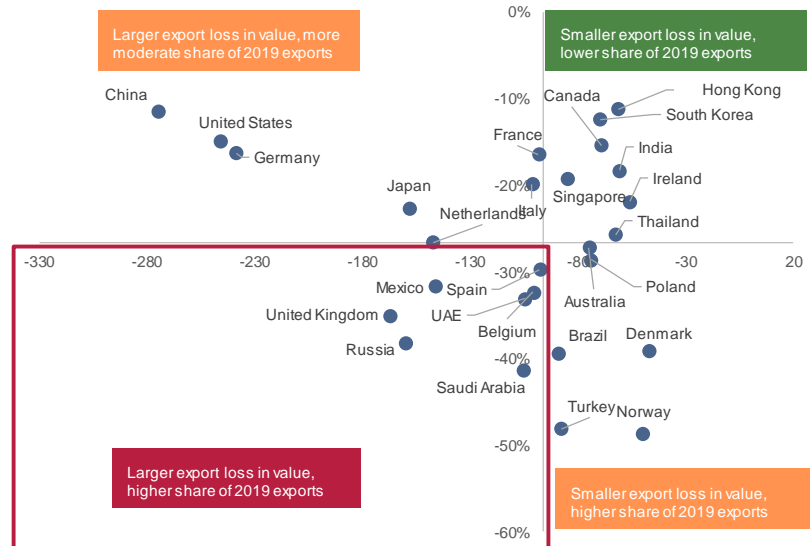


Fonti: UCNTAD, Euler Hermes, Allianz Research

Quale paese perderà di più? Quest'anno quasi nessun paese registrerà guadagni all'esportazione rispetto al 2019. I più colpiti nel valore totale delle perdite all'esportazione sono, senza sorpresa, i maggiori esportatori: Cina (-275 miliardi di dollari), Stati Uniti (-246 miliardi di dollari) e Germania (-239 miliardi di dollari). Classifichiamo i paesi in base alle perdite di esportazioni in valore assoluto e alla

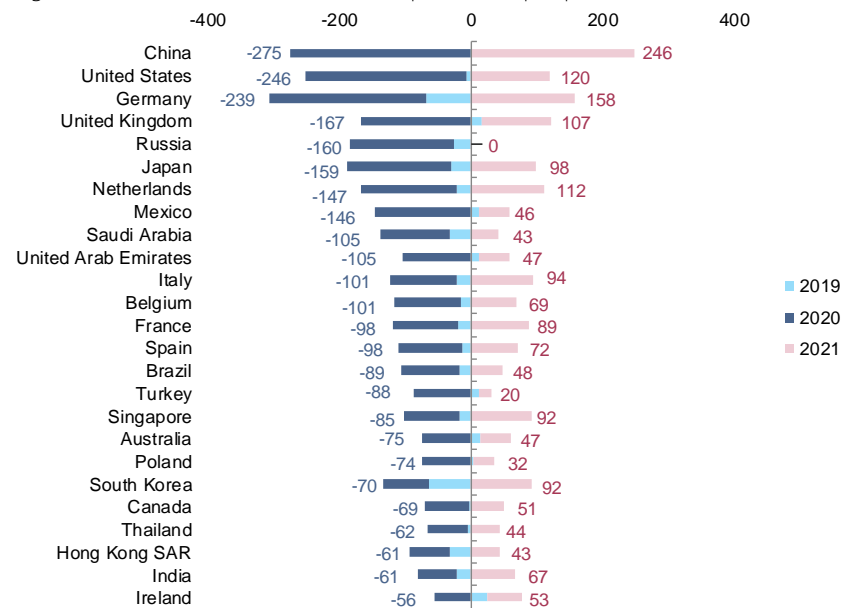
loro quota sul totale delle esportazioni del 2019. Quelli che potrebbero registrare elevate perdite di esportazioni in valore assoluto e come quota delle loro esportazioni totali sono i seguenti: Russia, Regno Unito, Messico, Spagna, Emirati Arabi Uniti, Belgio e Arabia Saudita.

Figura 3: Variazione delle esportazioni per paese nel 2020 (miliardi di dollari) e quota sul totale delle esportazioni del 2019 (%)



Fonti: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Research

Figura 4: Variazione del totale delle esportazioni per paese (miliardi di dollari)



Fonti: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Research

Infine, le misure protezionistiche a breve termine sui beni medicali, la recrudescenza della retorica del patriottismo economico e la ridefinizione delle posizioni politiche potrebbero perturbare le filiere nella fase di recupero e rallentare la ripresa dell'attività nel secondo semestre. Mentre la Cina ha recentemente schiacciato le esportazioni di orzo australiano con una tariffa dell'80%, le voci sulle tariffe sulle importazioni statunitensi dalla Cina stanno aumentando, mentre si intensificano le accuse contro il ruolo di Pechino nella

crisi della Covid-19. Gli scambi commerciali a breve termine potrebbero far deragliare la fiducia, spaventare i mercati e arrestare il ciclo degli investimenti. Gli storici dell'economia hanno dimostrato che la Grande Depressione degli anni '30 è stata probabilmente aggravata dall'adozione di politiche commerciali restrittive. Nel 2019, la faida commerciale tra Stati Uniti e Cina e la recessione produttiva che ha creato hanno sottratto oltre 300 miliardi di dollari al commercio globale.

Anche i cambiamenti di politica a medio termine dovrebbero essere monitorati. Il rappresentante commerciale statunitense ha salutato la fine della delocalizzazione, mentre il Parlamento europeo ha dichiarato di "sostenere la reintegrazione delle catene di approvvigionamento all'interno dell'UE". Potrebbe avere senso un movimento generalizzato verso la rilocalizzazione e il disaccoppiamento dall'economia cinese?

In primo luogo, la dipendenza totale dalla produzione cinese è cresciuta negli ultimi 20 anni, rendendo ancora più difficile la riorganizzazione. Non solo la produzione cinese come quota della produzione mondiale è più che raddoppiata dal 2004, ma i paesi hanno aumentato la loro dipendenza diretta e indiretta dai fattori produttivi cinesi (Baldwin e Evenett, 2020). Nei fatti la Cina è un fornitore di *input* per gli Stati Uniti. Ma è anche un importante fornitore di ricambi auto per Germania, Giappone, Messico e Canada. Questi paesi, a loro volta, utilizzano gli *input* cinesi per la produzione di ricambi e componenti auto che vendono alle case automobilistiche statunitensi, il che crea una dipendenza indiretta dalla Cina, molto più grande di quella osservata.

In secondo luogo, ridimensionare non significa necessariamente eliminare il rischio: può anche significare mettere tutte le uova nello stesso paniere, creando così un rischio di prociclicità quando la crisi colpisce forte. Immaginiamo che tutti i settori siano esposti alle fluttuazioni interne dell'economia. Se un'economia è in isolamento e le sue fabbriche devono essere chiuse, non può produrre tutto ciò di cui ha bisogno a livello locale.

In terzo luogo, il crescente malcontento sociale potrebbe essere incompatibile con la riorganizzazione, in quanto comporterebbe elevati costi di manodopera trasferiti al consumatore. Mentre l'indipendenza strategica è propagandata dai politici, l'aumento del prezzo dei beni durevoli chiave come le automobili o gli oggetti elettronici di uso quotidiano potrebbe essere impopolare e politicamente delicato.

Infine, al di là delle argomentazioni politiche, mancano ancora incentivi per le imprese a rimpatriare le produzioni, e potrebbero costare molto denaro pubblico, eventualmente trasferito ai contribuenti. Le aziende lo prenderanno sui loro margini? Tutti i governi riusciranno ad aggirare il vantaggio comparativo di Ricardo e l'allocazione del lavoro dove è più economico? Ad oggi sembra esserci una discrepanza tra le posizioni politiche ambiziose e gli incentivi alle imprese.

Ma non è solo il commercio che potrebbe essere perturbato, poiché uno *screening* più diligente degli investimenti diretti esteri potrebbe rallentare i flussi di capitali transfrontalieri. Secondo l'OCSE, negli ultimi anni, circa il 55-65% degli afflussi globali di investimenti diretti esteri è stato destinato a paesi che applicano processi di revisione intersettoriale degli IDE (Investimenti Diretti Esteri) - il doppio della quota degli afflussi globali di IDE che per la maggior parte degli anni '90 sono stati potenzialmente soggetti a *screening* per motivi di sicurezza. È probabile che la crisi di Covid-19 acceleri questa tendenza, con l'UE e il Regno Unito che, in particolare, stanno potenzialmente rafforzando le loro regole di

screening. L'UNCTAD prevede un drastico calo dei flussi globali di IDE - fino al 40% - nel periodo 2020-2021, raggiungendo il livello più basso degli ultimi due decenni.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.