

Macché dazi. Il vero pericolo per i mercati è l'incertezza

LA NAVE DELL'ECONOMIA MONDIALE avanza spedita tra i marosi alzati dal tornado-Trump. Con saette per ora più verbali che reali...

31 marzo 2025 | Redazione Economia

Autore del Report: Luca Paolazzi - Economista e advisor, Ceresio Investors

LA NAVE DELL'ECONOMIA MONDIALE avanza spedita tra i marosi alzati dal tornado-Trump. Con saette per ora più verbali che reali, ma che sono bastate a muovere notevolmente i mercati finanziari. In attesa che la nuova politica economica Usa venga meglio delineata e si dispieghi in tutte le sue misure concrete, è bene chiedersi se questa politica possa causare gravi falle al piroscafo. In teoria sì: se davvero la guerra commerciale da minacciata diventasse agita e prevalesse la legge del taglione, con ritorsioni a raffica. L'ultima volta che ciò accadde correvano gli anni Trenta del secolo scorso e il commercio mondiale precipitò a spirale, colpito dalle misure protezionistiche che le diverse nazioni adottarono a raffica in risposta alla legge Smoot-Hawley degli Usa (giugno 1930). È improbabile che ciò riaccada davvero tale e quale. Se non altro perché è chiaro che la stessa economia USA finirebbe in recessione, come ha fatto capire la reazione dei mercati finanziari il 27 gennaio, dopo che Trump aveva annunciato le prime tariffe sull'import dal Canada e dal Messico. Qualche guasto può comunque arrivare da un altro canale: l'incertezza, che è il nemico più pericoloso delle decisioni economiche. Le imprese, infatti, non sapendo ancora quale sarà l'assetto finale di dazi, tariffe e altre assortite barriere agli scambi con l'estero, potrebbero rinviare un po' di investimenti, facendo mancare domanda e bloccando sul nascere la stentata ripresa manifatturiera. Gli indici che misurano l'incertezza riguardo alla politica economica, e in particolare alle politiche commerciali, sono in aumento rapido, come ha sottolineato il governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, e hanno raggiunto picchi inauditi nei passati sessant'anni, superando i massimi già alti toccati durante il precedente mandato di Trump. Per fortuna, ci sono altre ottime ragioni che spingono a investire: (in)seguire l'innovazione tecnologica, contrastare il cambiamento climatico e magari aggirare gli ostacoli presenti e futuri al commercio, in un mondo che ormai dalla Grande crisi del 2008-09 ha iniziato ad accorciare le filiere e a regionalizzarsi anche in chiave di amici-nemici (friendshoring). Per intanto, l'economia globale avanza e mostra segnali di accelerazione. In particolare, nel settore manifatturiero, mentre gli indicatori dei servizi privati hanno risentito del Generale inverno che ha investito con temperature particolarmente basse gli Stati Uniti, consigliando molte persone a rinunciare a uscire di casa. Infatti, è rimasta "congelata" l'occupazione del settore "ospitalità e divertimento", che nei precedenti tre mesi era salita in media di 37mila unità, e delle costruzioni (+7mila in media). Lo stesso vale per le vendite al dettaglio. Per questi indicatori osserveremo un netto rimbalzo in febbraio, mete permettendo.

Il miglioramento delle prospettive manifatturiere è legato a fattori ciclici e di policy. Tra gli elementi del ciclo ci sono il riaccumulo di un po' di scorte, anche come precauzione anti-dazi, e il normale rinnovo di macchinari e attrezzature (pure di quelle domestiche) perché l'obsolescenza tecnica diventa a un certo punto fisica; tra i fattori di policy c'è anzitutto il ribasso dei tassi, in Cina ed Europa, che favorisce l'acquisto di beni durevoli. Nel complesso non è difficile prevedere ulteriori ritocchi all'insù per le previsioni di crescita globale nel 2025, dopo quello dell'Fmi poche settimane fa al 3,3%, soprattutto per via degli Usa. In effetti è soprattutto l'economia americana a continuare a rivelare più forza dell'atteso grazie ai consumi – che continuano a lavorare in coppia con il monte salari reale e ad attingere all'eccesso di risparmio accumulato in pandemia – e agli investimenti in new tech, nonostante i tassi più alti: il Pil nel quarto trimestre è salito del 2,3% annualizzato (dopo il 3,1% e il 3,0% nei due precedenti) e attualmente viaggia al 2,3%. All'opposto l'Euroarea prosegue a dibattersi nelle difficoltà incentrate sulla Germania, dove i segnali restano decisamente negativi nell'industria e la probabile lunga negoziazione per formare un nuovo governo, dopo le imminenti elezioni, potrebbe ritardare le misure di rilancio ancora per qualche mese. La Francia resta in dérapage: l'indicatore composito di produzione dell'indagine Pmi ha segnato 47,6 in gennaio, dopo il 47,2 del quarto trimestre, quando il Pil è sceso dello 0,1%. Per l'Italia le previsioni sono state di nuovo riviste al ribasso, confermando il ritorno alla crescita da prefisso telefonico, con variazioni del Pil dello "zero virgola" con l'importante differenza che questa volta non è il brutto anatrocchio d'Europa, perché anche le altre economie vanno male (eccetto la Spagna).

Il bilancio finale dell'annata corrente dipenderà in modo fondamentale da ciò che accade alle costruzioni, con l'affievolirsi della spinta Pnrr agli investimenti pubblici e la riduzione degli investimenti residenziali post superbonus. Non si può escludere che la dinamica del prodotto scenda sottozero, tanto più se la Germania non ripartisse. L'appiattimento dell'occupazione da agosto fino a fine 2024, con inclinazione a flettere, promette guai. In Asia, che ormai ha saldamente preso la guida dell'economia globale, la Cina marcia, per quanto meno del desiderabile secondo anche i canoni di Pechino, che ha munizioni da usare quando avrà capito dove vanno a parare le giravolte trumpiane. L'India continua a correre, un po' meno vigorosamente di qualche mese fa, ma sempre a velocità siderale per i nostri ormai miseri standard.