



## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

18.04.2018

### RETORICA DI GUERRA



**Martin Neff**  
Economista capo di Raiffeisen

Nonostante la carriera decennale quale imprenditore, Donald Trump era molto discusso anche nei circoli economici già quale candidato alla presidenza. La mancanza di qualsiasi esperienza politica e soprattutto il programma elettorale protezionistico avevano sollevato grande scetticismo, ma solo fino a poco dopo la sua elezione allorquando il sentimento dell'economia ha registrato un'improvvisa inversione di tendenza. Per quanto riguarda le questioni commerciali Trump si è mostrato all'inizio prudente, e sui mercati finanziari si iniziò presto a parlare solo di riduzione delle imposte, spese nelle infrastrutture e snellimento della burocrazia, anziché di dazi e muri alla frontiera. I borsiani festeggiavano e nei sondaggi le imprese USA si dicevano ottimistiche come non più da molto tempo. Il mondo economico si era riconciliato con Trump. Una storica riforma fiscale e ampie spese nelle infrastrutture avrebbero conferito slancio all'economia, facendo salire sensibilmente anche i salari e i prezzi. Questa era l'opinione di allora. Ampiamente errata però. Le imposte sono state abbassate, ma per il prossimo anno si delinea un disavanzo di bilancio di quasi il 5% del PIL. E non si intravede tuttora alcuna pressione né sui salari, né sui prezzi. La "reflazione" – per me sicuramente il neologismo più odiato dell'anno scorso – tanto auspicata da molti economisti non si è verificata.

Per il neologismo più odiato del 2018 bisognerà attendere ancora un po', ma il termine "guerra commerciale" è sicuramente un buon candidato. Da inizio anno Trump ha inasprito nettamente la retorica nelle questioni commerciali nonché fatto seguire anche provvedimenti concreti alle dure parole. Finora l'apice è stato raggiunto a inizio marzo con l'aumento dei dazi sulle importazioni di alluminio e di acciaio, che mira soprattutto alla Cina, ma riguarda anche altri Paesi. Il Regno di Mezzo ha reagito di conseguenza

con contromisure, a cui gli americani hanno risposto a loro volta minacciando di adottare ulteriori restrizioni commerciali. Il ping pong tra le due superpotenze, che congiuntamente rappresentano il 40% dell'economia mondiale, è sicuramente spiacevole, ma mi sembra esagerato considerarlo già come un'escalation della guerra commerciale e un pericolo per la congiuntura globale. Sin dal 1947 e dall'Accordo generale sulle tariffe ed il commercio (meglio conosciuto come GATT) i dazi vanno praticamente in un'unica direzione: ossia al ribasso. Dalla fondazione dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) nel 1994 sono state sopprese altresì numerose barriere commerciali non tariffarie. Quale conseguenza della politica di libero scambio degli ultimi decenni, i flussi commerciali transfrontalieri sono aumentati di anno in anno in misura più forte rispetto alla congiuntura globale, a vantaggio di molti, ma anche a detrimento di alcuni altri. I progressi conseguiti dopo vari anni di difficili trattative in materia di libero scambio sono talmente enormi, da far considerare gli attuali provvedimenti di USA e China solo come un piccolo contraccolpo. Pertanto, i titoli in prima pagina del tipo "Trump sta distruggendo il libero scambio globale?" sono davvero troppo estremi.

A Donald Trump disturba in particolare l'ingente disavanzo commerciale con la Cina, che l'anno scorso ha raggiunto un livello record di USD 375 miliardi. Questa cifra non considera però che le società affiliate dei gruppi USA realizzano cifre d'affari massicce con i loro stabilimenti di produzione in loco in Cina. Ad esempio General Motors e Apple vendono più veicoli risp. iPhone in Cina che nel loro Paese di origine. Infatti, se la merce viene prodotta in loco e poi venduta non è considerata nelle esportazioni. Di conseguenza, al netto di questo valore effettivo, il deficit degli USA nel commercio con la Cina si riduce sensibilmente. In fin dei conti non è un caso che Trump brandisca la clava nell'ambito della politica commerciale proprio ora. Tra sei mesi avranno luogo le elezioni del Congresso e finora nei confronti dei suoi elettori può vantare pochi successi per quanto riguarda le questioni commerciali.

Che cosa implica la politica commerciale di Trump per la Svizzera?

Per ora non molto. Le poche imprese che esportano acciaio o alluminio in forma grezza negli USA sono fortemente penalizzate dall'aumento dei dazi, ma nell'ottica dell'economia complessiva questo effetto è estremamente limitato. In ogni caso è possibile che il braccio di ferro tra USA e Cina perduri per mesi ancora, ma siamo ben lunghi da una vera e propria guerra commerciale globale.

**Martin Neff, Economista capo**

<b>Editore:</b>	Raiffeisen Schweiz, Economic Research   Stampfenbachstrasse 114   8006 Zürich   044 226 74 41   <a href="mailto:economic-research@raiffeisen.ch">economic-research@raiffeisen.ch</a>
<b>Abbonamento:</b>	Si può abbonarsi alla pubblicazione su <a href="http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen">www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen</a>

## IMPORTANTI NOTE LEGALI

### ESCLUSIONE DI OFFERTA

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

### ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

### DIRETTIVE PER LA SALVAGUARDIA DELL'INDIPENDENZA DELL'ANALISI FINANZIARIA

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.