

Sasso nello stagno

Elezioni Usa alle porte. Quali scenari? E quali implicazioni per i nostri esportatori?

“It’s the economy, stupid!”: si tratta di uno dei famosi slogan che permise a Bill Clinton di prevalere su George Bush senior alle presidenziali del '92. Al tempo, il repubblicano godeva di ampio consenso, specie dopo la prima guerra del Golfo, ma la diffusa insoddisfazione degli elettori americani circa le scelte di politica economica fu probabilmente una delle ragioni della sua sconfitta. Oggi **gli Stati Uniti si avvicinano alle elezioni di *midterm* con un ciclo economico piuttosto favorevole (+2,9% atteso per il 2018) e un tasso di disoccupazione ai minimi da 50 anni (~3,7%)** con i dati dei *non-farm payroll* che segnalano il 96° mese consecutivo di espansione e oltre 200mila nuovi occupati, in media al mese, nell'ultimo anno. **Ciononostante**, i sondaggi (con tutti i caveat circa la loro attendibilità) vedono i **Democratici in vantaggio, almeno alla Camera dei Rappresentanti**. Non ruota tutto intorno all'economia, quindi? La risposta è: in parte. Vi sono infatti meccanismi più complessi che hanno a che fare, ad esempio, con i singoli effetti economici su famiglie e imprese oppure riguardano interessi specifici, come quelli degli elettori che reclamano maggiore assistenza sanitaria o quelli delle imprese che temono le ritorsioni commerciali dei Paesi partner, sotto forma di dazi (timori che si estendono anche ai consumatori per via di un potenziale aumento dei prezzi). Vi è poi preoccupazione per l'ampliamento dei due “famosi” **deficit: fiscale e commerciale**. Il primo è atteso in crescita del **17%** nel 2018 (per un totale di **780 miliardi di dollari**). Lo sperato aumento della base imponibile che avrebbe dovuto compensare i tagli della tassazione infatti, non ha avuto luogo. Ed è **umentato anche il disavanzo commerciale nonostante i dazi introdotti con il dichiarato obiettivo di restringerlo** (circa **+10%** nei primi 8 mesi del 2018 rispetto allo stesso periodo del 2017). Ciò verosimilmente è avvenuto per via dello stimolo fiscale che ha dato impulso alla domanda (anche dei beni di importazione), favorendo l'ampliamento del deficit, e la forza del dollaro (di cui il *dollar index* – aumentato di oltre il 5% da inizio anno – costituisce una misura) potrà peggiorare ulteriormente il saldo commerciale. In questo contesto vanno lette le critiche del Presidente Trump alle scelte di politica monetaria della Fed (3 rialzi nel 2018, un altro atteso entro fine anno e ulteriori 3 previsti nel 2019). I rialzi hanno infatti, tra gli altri, l'effetto di far apprezzare il biglietto verde. Al di là di tutti i fattori qui elencati, questa volta, **la sensazione, piuttosto diffusa, è che le elezioni del prossimo 6 novembre siano, più di ogni altra cosa, un referendum sul Presidente americano**. Ma quali sono i risultati possibili? Sostanzialmente tre:

	1. Avanzata Democratici	2. “Resistenza” Repubblicani	3. Democratici “pigliatutto”
Politica economica	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Elevata probabilità di uno “stallo legislativo”, specie sulle questioni di primaria importanza che richiedono ampie maggioranze per l'approvazione. La “polarizzazione ideologica”, una tendenza che è andata accentuandosi durante l'amministrazione Trump, costituirebbe un forte ostacolo in tal senso ✓ Improbabile accordo sul programma infrastrutturale con il rischio di generare un problema di sotto-investimento (con effetti negativi per l'economia) ✓ Ostruzionismo dei Democratici su eventuali proposte repubblicane di tagli alla spesa sociale per bilanciare i tagli fiscali: ciò implica la permanenza dell'ampio deficit di bilancio 	<p>Il Presidente Trump estenderebbe la sua influenza sul partito e avrebbe minori ostacoli nel proseguire le principali politiche portate avanti nella prima metà del suo mandato. Tra le possibili misure, potrebbero esserci quelle di:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Rendere permanenti alcune disposizioni relative all'abbassamento della pressione fiscale (che a legislazione vigente scadrebbero nel 2025) ✓ Introdurre un secondo pacchetto di tagli fiscali Tuttavia l'ampiezza della maggioranza sarà determinante ai fini dell'approvazione di tali provvedimenti. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ampia supervisione dei Democratici sul potere esecutivo con probabile rapporto conflittuale e stallo legislativo ✓ I Democratici potrebbero puntare sui temi dell'assistenza sanitaria, delle riforme sull'immigrazione e dell'espansione dei programmi sociali. L'approvazione di tali proposte sembra improbabile a causa dell'ampia maggioranza richiesta ma i Democratici potrebbero beneficiarne in termini di consenso per le elezioni del 2020
Politica commerciale	<p>Quale che sia il risultato delle elezioni di <i>midterm</i>, le scelte di politica commerciale saranno indissolubilmente legate alle future strategie di Donald Trump grazie agli ampi poteri (anche di veto) che il sistema politico americano garantisce al Presidente su questo fronte. Non sono quindi attese significative inversioni di marcia e la riduzione del deficit con l'estero mediante l'introduzione di dazi rimarrà, verosimilmente, un obiettivo dell'agenda. La Cina, con ogni probabilità, resterà il bersaglio principale e anche l'Unione europea potrebbe finire nel mirino di Trump. In caso di vittoria, parziale o totale, dei Democratici, e quindi in assenza di grandi margini di manovra dal lato dell'attività legislativa, è addirittura ipotizzabile che la politica commerciale sia ancora più aggressiva.</p>		

Nota: gli scenari sono ordinati, da sinistra verso destra, in termini di probabilità di accadimento: 1) vittoria Democratici (D) alla Camera e dei Repubblicani (R) al Senato; 2 e 3) rispettivamente, vittoria R o D in entrambi i rami del Congresso. Le principali fonti utilizzate per l'analisi sono: *Barclays Research*, *Bmi (Fitch Group)* e *Moody's*.

È evidente che l'Italia abbia molto da perdere in una “trade war” Usa-Ue. Gli Stati Uniti hanno infatti domandato oltre 40 miliardi di euro di nostri beni nel 2017 (3° mercato di sbocco). **Con un Congresso spaccato (scenario 1)**, i margini di manovra in materia di politica economica sarebbero ridotti e il Presidente Trump potrebbe focalizzarsi principalmente sulla politica commerciale: **l'introduzione di dazi nei confronti dell'Ue colpirebbe le nostre imprese**. Nello **scenario 2**, la conferma dell'attuale **stimolo fiscale** e l'introduzione di un **secondo pacchetto di tagli avrebbe un impatto positivo sulla domanda**, compresa quella di **beni italiani**. Con un Congresso concentrato su questi temi, **il rischio di dazi nei confronti dell'Ue resterebbe ma con una minore probabilità di accadimento**. Una **vittoria dei Democratici in entrambi i rami del Congresso** avrebbe invece un **impatto incerto: negativo nel breve**, per l'assenza dei benefici derivanti da un ulteriore stimolo fiscale e per una politica commerciale probabilmente ancora aggressiva; **potenzialmente più favorevole nel medio-lungo** poiché una sconfitta dei Repubblicani nel 2020 implicherebbe, verosimilmente, un'inversione di rotta dal lato della politica commerciale. Nel Focus On di SACE SIMEST in uscita nelle prossime settimane affronteremo in dettaglio, tra gli altri, il tema dei rischi (per l'Italia) derivanti dall'introduzione di dazi Usa contro l'Ue.