

Il Presidente Trump e le aspettative dei mercati

di Gianluca Piovani

23-11-2016

L'elezione di Donald Trump a presidente degli Stati Uniti non era certamente un evento atteso. L'eventualità era peraltro temuta dai mercati e vista come un evento estremamente negativo: infatti non appena l'elezione di Trump è divenuta una notizia definitiva, i mercati azionari hanno reagito nell'immediato in maniera negativa. Le borse asiatiche, uniche direttamente aperte a causa del fuso orario, hanno registrato pesanti perdite mentre Europa ed USA hanno subito forti vendite sul mercato dei derivati futures (sostanzialmente utilizzato come sostituto del sottostante nel periodo di fuso orario in cui le borse regolari sono chiuse). Poche ore dopo invece, durante il corso della seduta europea ed americana, l'azionario ha recuperato e le borse hanno chiuso la giornata con un buon guadagno. Il giorno successivo anche il Giappone ha recuperato le pesanti perdite della giornata precedente. Come spiegare un movimento di inversione così forte in così breve tempo?

A partire dalle dichiarazioni rilasciate durante la campagna elettorale non è facile ricostruire esattamente quale politica economica Trump intenda attuare, ma si possono comunque identificare alcune linee generali. Per quanto riguarda le questioni fiscali, sembra che il presidente Trump si proponga di implementare una politica espansiva sia sul versante delle entrate che su quello delle spese. Sono stati infatti annunciati drastici tagli sia alle imposte sulle persone fisiche (il cui scaglione più elevato dovrebbe passare da circa il 39% al 33%) che a quelle sulle imprese (che dovrebbero passare dal 35% al 15%). Inoltre Trump intenderebbe dar corso ad un massiccio programma di stimolo all'economia che prevederebbe un incremento della spesa per lavori pubblici e per la difesa. Per quanto riguarda il rapporto con l'estero, gli USA diverranno probabilmente più protezionisti e chiusi al commercio internazionale, in particolare nei confronti di paesi emergenti quali il Messico e la Cina.

E' interessante provare a contestualizzare questo ipotetico programma all'interno dell'attuale dibattito economico. La crisi economica del 2008 è stata infatti affrontata utilizzando stimoli di tipo prevalentemente monetario: il crollo dell'attività economica è stato combattuto dalle banche centrali tagliando i tassi di interesse e procedendo ad ingenti acquisti di titoli del debito pubblico. Queste misure hanno contribuito ad alleviare il peso del debito di stati ed imprese. In questo contesto i governi sono stati sostanzialmente soggetti passivi, beneficiando delle misure di stimolo, ma non intervenendo a loro volta a sostegno dell'economia. La passività dei governi è stata giustificata facendo riferimento al precario stato delle finanze pubbliche (la crisi del 2008 è stata una crisi debitoria, che in Europa si è presentata anche come crisi dei debiti sovrani) ed è stata di ostacolo ad una ripresa dell'attività economica. L'intervento delle banche centrali è stato sì fondamentale per dare sostegno ai debitori nel periodo di emergenza post-crisi, ma d'altra parte non si è rivelato sufficiente per innescare un nuovo periodo di crescita sostenuta e duratura. La situazione appena descritta è chiamata tecnicamente trappola della liquidità ed è stata molto efficacemente illustrata dal celebre economista Keynes con un'immagine: si può portare un cavallo alla fonte ma non si può obbligarlo a bere. I tassi bassi renderebbero infatti, in linea di principio, conveniente per gli operatori prendere denaro a prestito per intraprendere nuove attività economiche e dare slancio alla crescita, ma se questi ultimi sono sfiduciati per via della crisi possono comunque astenersi dal farlo. L'intervento delle banche centrali ha dunque avuto come effetto il quasi azzeramento del costo del debito, circostanza che ha evitato il collasso del sistema e salvato i debitori; al tempo stesso però è

avvenuto un congelamento dello scenario economico. I maggiori operatori economici sono oggi gravati da debiti ingenti e non appaiono in grado di ridare slancio alla crescita.

Che fare? Una possibile soluzione a questo problema fu proposta dallo stesso Keynes. Lo scenario economico attuale potrebbe essere esemplificato da uno schema di teoria dei giochi simile al celebre "dilemma del prigioniero": se l'attività economica è depressa allora nessuno investe e consuma e quindi l'attività economica rimane depressa. Solo l'intervento dello Stato può sbloccare la situazione, iniziando per primo a spendere e a investire, incentivando anche i privati a fare lo stesso. Lo stato dovrebbe quindi agire da precursore di un'attività economica ora stagnante. La ripresa economica che ne seguirebbe sosterebbe e ricompenserebbe gli sforzi fiscali dello stato: un aumento del PIL produrrebbe infatti un conseguente aumento delle entrate con cui coprire le spese sostenute. Il dibattito economico attuale è incentrato appunto sulla necessità o meno di fare intervenire lo Stato in questo senso e Trump si è efficacemente fatto interprete di questa istanza.

La ripresa economica avrebbe inoltre un altro effetto benefico, ovvero quello di fare ripartire l'inflazione. Al momento gli USA sono infatti un paese con un tasso di disoccupazione basso e prossimo a quello di pieno impiego; la chiusura dell'attività economica del paese in senso protezionistico potrebbe quindi creare, insieme con lo stimolo fiscale, una situazione in cui la domanda di beni supera l'offerta. In questo caso la conseguenza sarebbe un generalizzato incremento dei prezzi e quindi la ripresa dell'inflazione. Ciò potrebbe contribuire a sua volta allo sbloccarsi della situazione economica: i forti debiti finora accumulati verrebbero svalutati liberando spazi per investimenti, mentre la svalutazione delle grandi ricchezze finanziarie potrebbe ridurre la diseguaglianza dando spinta ai consumi. La soluzione alla crisi è dunque così semplice?

In effetti è necessario considerare anche il rovescio della medaglia. In primo luogo non è detto la spesa pubblica sia uno stimolo sufficiente o sia utilizzata in modo adeguato. La spesa pubblica potrebbe semplicemente non rivelarsi in grado di far ripartire la crescita, oppure gli interventi pubblici potrebbero essere strutturati in maniere poco efficienti o in modo clientelare, disperdendosi in sprechi e corruzione. Si finanzierebbe così una serie di investimenti ed attività parassitarie, che drenerebbero risorse preziose senza poi divenire volani e moltiplicatori di crescita. In questo caso al termine del ciclo espansivo il debito statale sarebbe ancora più elevato di quello attuale, gli operatori economici sarebbero ancora più indebitati e si l'inflazione raggiungerebbe livelli non più moderati e benevoli, ma decisamente fuori controllo. Per correre ai ripari sarebbe necessario intraprendere un ciclo restrittivo di politica monetaria, che in simili condizioni di stagflazione darebbe probabilmente il via ad una fase di recessione.

Quella della politica fiscale espansiva in controtendenza appare dunque come una sorta di extrema ratio, visto il suo esito incerto...Tuttavia è proprio la delicatezza e la difficoltà della situazione a spiegare in parte perchè sia stato eletto un candidato le cui ricette economiche appaiono da un lato estreme e dall'altro non ben definite.

Per rispondere alla domanda iniziale, ovvero come mai il mercato abbia reagito così bene all'elezione di Trump, seppure a seguito di un iniziale shock, una delle circostanze che vanno evidenziate è che la virata in positivo del mercato è stata contemporanea al discorso successivo alla vittoria, il quale si è contraddistinto i toni moderati e concilianti. Nel frattempo, qualunque sia l'esito finale, la crescita del mercato azionario incorpora nel breve termine gli effetti positivi attesi della fase fiscale espansiva in arrivo, senza ancora preoccuparsi degli effetti di medio e lungo termine. Cosa accadrà successivamente, sia per quanto riguarda le effettive scelte che l'amministrazione Trump

Il Presidente Trump e le aspettative dei mercati

di Gianluca Piovani

prenderà sia per quanto riguarda gli effetti che esse sortiranno, resta ancora in larga parte un terreno incognito.

Vuoi aderire alla nuova campagna di abbonamento di Pandora per i numeri 4,5 e 6? Tutte le informazioni [qui](#)