

**Discorso**

**Embargo fino**  
31 ottobre 2018, ore 18.15

---

## **Il protezionismo rende più difficile la politica monetaria** Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern

**Thomas J. Jordan**

Presidente della Direzione generale\*

Banca nazionale svizzera

Berna, 31 ottobre 2018

© Banca nazionale svizzera, Zurigo, 2018 (discorso originale in tedesco)

---

\* Il relatore ringrazia Claudia Aebersold Szalay e Alexander Perruchoud per il supporto fornito nella preparazione della presente relazione. Il suo ringraziamento si estende anche a Simone Auer e a Carlos Lenz nonché al servizio linguistico della BNS.

Gentili signore, egregi signori,

la Svizzera deve buona parte della sua attuale prosperità ai mercati aperti e all'intensa attività commerciale che intrattiene con molti paesi di tutto il mondo. Negli ultimi decenni il libero scambio di merci e servizi, unito alla diffusione del progresso tecnologico, ha prodotto crescita e benessere non soltanto in Svizzera, ma anche in numerose altre regioni a livello globale.

Riconoscendo i vantaggi del commercio internazionale, la maggior parte dei paesi è rimasta fedele alla libertà di scambio anche quando, proprio quasi dieci anni fa, è scoppiata la crisi finanziaria. Hanno resistito agli istinti isolazionisti e rinunciato a porre in essere misure protezionistiche di ampia portata. Bisognava evitare il ripetersi degli errori commessi durante la Grande Depressione degli anni Trenta, che ebbero l'effetto di accelerare il declino economico e non quello auspicato di arrestarlo. Le conseguenze furono notoriamente devastanti, come mostra in modo eloquente il grafico 1. Mentre dopo la recente crisi il commercio mondiale ha ritrovato, in tempi relativamente rapidi, i livelli antecedenti alla stessa, il recupero dalla Grande Depressione fu molto lento.

La perseveranza dimostrata durante la crisi finanziaria si è rivelata fruttuosa. Certo, in molte aree economiche la ripresa ha richiesto del tempo, ma ormai l'andamento della congiuntura mondiale è nuovamente piuttosto positivo. Eppure, proprio oggi che molti paesi presentano una ragguardevole crescita economica, il protezionismo sembra nuovamente avanzare. Le controversie commerciali in atto tra vari paesi minacciano la ripresa globale. Anche per le banche centrali, e quindi per la Banca nazionale svizzera (BNS), l'escalation del protezionismo comporta notevoli sfide. Vi è il pericolo che questo fenomeno produca conseguenze avverse per la politica monetaria.

## **Il libero scambio, un capro espiatorio**

Prima di entrare nel merito del mio intervento, ossia la relazione esistente tra protezionismo e politica monetaria, vorrei fare un passo indietro. Desidero innanzitutto approfondire i fattori all'origine dell'attuale richiamo al protezionismo.

Signore e signori, innumerevoli studi teorici ed empirici<sup>1</sup> dimostrano che il libero scambio di merci migliora il tenore di vita delle persone. L'elenco dei suoi effetti positivi è lungo: la divisione del lavoro e la specializzazione permettono ai paesi di produrre ciò in cui eccellono rispetto ai propri partner commerciali, e importare il resto<sup>2</sup>; l'accesso illimitato ai mercati esteri consente una produzione a costi più bassi per effetto dei maggiori volumi di vendita; la disponibilità di un'ampia gamma di beni importati aumenta le possibilità di scelta dei consumatori riguardo ai prodotti finiti, e quelle dei produttori per quanto concerne beni intermedi e materie prime; l'accresciuta pressione competitiva derivante dalla concorrenza estera favorisce l'efficienza e l'innovazione; il libero commercio di merci, infine, promuove

---

<sup>1</sup> Cfr. p. es. Sachs e Warner (1995) nonché Frankel e Romer (1999).

<sup>2</sup> Cfr. Ricardo (1817).

la diffusione della conoscenza e delle nuove tecnologie, contribuendo in tal modo al progresso e alla crescita. Come piccola economia aperta, la Svizzera è consapevole dei vantaggi di un interscambio il più possibile privo di barriere con l'estero. Il grafico 2 mette in evidenza quanto il nostro Paese sia integrato nel sistema di commercio internazionale. La Svizzera beneficia in larga misura della propria apertura.

Se i vantaggi del libero scambio sono così eclatanti, perché opporvi resistenza? La risposta è relativamente semplice: perché non tutti ne traggono profitto in egual misura. Mentre tutti i paesi che aderiscono al libero scambio ne escono nel complesso vincitori, lo stesso non vale necessariamente per tutte le economie domestiche e tutte le imprese. Il libero scambio crea anche perdenti. Le persone che operano in settori strutturalmente deboli rischiano di perdere il lavoro se l'apertura dei mercati consente a concorrenti esteri più efficienti di estromettere le imprese nazionali dal mercato. Analogamente anche queste stesse imprese e i loro proprietari subiscono pesanti perdite in una tale situazione. È comprensibile quindi che coloro che considerano il libero scambio una minaccia ai propri mezzi di sostentamento vi si oppongano, a prescindere dai vantaggi che ne traggono come consumatori, e nonostante esso porti beneficio al paese nel suo insieme. Infatti, ad essere in discussione non è tanto il fatto che il libero scambio conduca complessivamente a un maggior benessere. La critica verte piuttosto sull'iniqua distribuzione dei benefici tra i soggetti economici.

In fasi caratterizzate da una globalizzazione in rapida espansione, gli effetti distributivi risultano particolarmente pronunciati e visibili. Ad esempio, l'integrazione della Cina nel commercio internazionale e la sua conseguente ascesa a prima potenza commerciale al mondo hanno probabilmente impresso una forte accelerazione al cambiamento strutturale in taluni paesi, colpendo determinati settori e alcune fasce della popolazione<sup>3</sup>.

Il fatto che certe imprese e certi settori prosperino, mentre altri sono in declino o scompaiono del tutto, non è però imputabile soltanto al commercio internazionale. Il progresso tecnologico ha sul cambiamento strutturale un impatto almeno altrettanto forte<sup>4</sup>. Di conseguenza, il libero scambio viene spesso usato come capro espiatorio per un processo che è comunque già in atto. In ogni caso, un paese non può sottrarsi a questo costante cambiamento strutturale se intende preservare la propria competitività a lungo termine.

In tempi recenti si sono anche levate voci a favore di una limitazione del libero scambio, in quanto non «equo» per alcuni paesi. A tale proposito, il concetto di «equità» è inteso in modi molto diversi. È usato, ad esempio, come termine di giudizio per le relazioni commerciali bilaterali o per le violazioni delle regole del commercio esistenti. Vorrei soffermarmi brevemente su questi due aspetti.

La concezione per cui il commercio tra due paesi è considerato equo solo quando la bilancia commerciale bilaterale è equilibrata appare un po' singolare. Da un lato gli scambi tra i soggetti economici di questi paesi hanno luogo su base volontaria, cioè solo se tutte le parti in

---

<sup>3</sup> Cfr. p. es. Autor et al. (2016).

<sup>4</sup> Cfr. p. es. Organizzazione mondiale del commercio (2017).

causa si aspettano di ricavarne un vantaggio. Dall'altro, il commercio non è nemmeno un gioco a somma zero nel quale una parte vince ciò che l'altra perde. Il punto di vista in base al quale la bilancia commerciale bilaterale debba essere in pareggio travisa sia la realtà delle catene di valore globali, sia il senso stesso della specializzazione. Oggigiorno, semilavorati e beni intermedi possono varcare più volte i confini nazionali prima di diventare prodotti finiti. La semplice addizione dei flussi commerciali bilaterali non consente di giudicare se il commercio sia equo o meno. Lo squilibrio delle bilance commerciali bilaterali non costituisce un problema, quanto piuttosto l'espressione della focalizzazione sui propri punti di forza. Pertanto, un paese può finanziare il disavanzo derivante dall'interscambio commerciale con una controparte, mediante l'avanzo risultante nei confronti di un'altra controparte.

Non vorrei però dipingere un quadro fin troppo roseo del nostro attuale sistema di commercio. E qui passo ad approfondire il secondo aspetto del concetto di «equità». La critica secondo cui non tutti i paesi rispettano le regole del commercio globale non è infondata. Il grafico 3 mostra che nel passato recente è tornato a crescere il numero di barriere commerciali tariffarie e non tariffarie (queste ultime sono spesso poco trasparenti e forse, in quanto tali, ancora più dannose dei dazi). Talora, infatti, non viene tenuto sufficientemente conto del principio di reciprocità per l'accesso al mercato o della tutela della proprietà intellettuale, oppure sono prodotte distorsioni del libero scambio di merci attraverso la concessione di sovvenzioni. Sotto questo profilo, l'equità può essere un argomento giustificato. Difatti il commercio internazionale è «equo» solo a patto che tutti si attengano alle regole del sistema di commercio globale. Ritorno su questo punto più avanti.

### **Nessun paese esce vincitore da una guerra commerciale**

I dazi sull'importazione di determinati beni che gli Stati Uniti hanno di recente introdotto o aumentato hanno già suscitato le prime reazioni da parte dei relativi partner commerciali. Un ulteriore inasprimento della spirale protezionistica e delle misure ritorsive potrebbe sfociare in una vera e propria guerra commerciale dalle conseguenze drammatiche per l'economia mondiale. In modo speculare agli effetti positivi del libero scambio, quelli del protezionismo sono deleteri. I dazi rendono più onerose le importazioni con un conseguente aumento dei costi di produzione nazionali e una riduzione del potere di acquisto dei consumatori. Le tariffe doganali applicate dai partner commerciali ostacolano a loro volta le esportazioni. La divisione internazionale del lavoro risente delle barriere agli scambi, la produttività diminuisce, la crescita e il progresso rallentano.

Se è difficile prevedere gli effetti negativi di un conflitto commerciale di portata mondiale sul prodotto interno lordo (PIL) globale, non v'è dubbio che una guerra commerciale di vaste proporzioni inciderebbe molto pesantemente sull'economia mondiale, non da ultimo perché potrebbe comportare una perdita di fiducia da parte degli operatori economici ed essere fonte di instabilità sui mercati finanziari<sup>5</sup>. Una guerra commerciale globale avrebbe un impatto

---

<sup>5</sup> Diversi autori hanno di recente pubblicato le loro stime riguardo agli effetti di una guerra commerciale globale sull'economia reale. Berthou et al. (2018) hanno condotto uno studio in cui hanno simulato un aumento mondiale delle tariffe doganali di dieci punti

negativo su tutti i paesi, ma ad esserne maggiormente penalizzate sarebbero soprattutto le piccole economie aperte come la Svizzera.

## **Protezionismo: una fonte di incertezza per la politica monetaria**

Una simile evoluzione avrebbe ripercussioni anche sulla politica monetaria della BNS. E con ciò vengo ora al nocciolo del mio intervento. I dazi e le altre barriere commerciali hanno, nel breve termine, l'effetto di alimentare l'inflazione e frenare la crescita. Noi economisti lo definiamo shock di offerta negativo, ossia un brusco aumento dei costi di produzione. Lo shock petrolifero del 1973 ne è un esempio paradigmatico. In seguito all'embargo allora imposto dai membri arabi dell'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC), il prezzo del greggio era triplicato in brevissimo tempo. Dato che all'epoca il petrolio era una materia prima per la produzione di beni molto più importante di quanto non lo sia ai giorni nostri, l'embargo provocò un notevole aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo e un crollo della crescita del PIL. Il grafico 4 illustra tale evoluzione prendendo ad esempio gli Stati Uniti. Un inasprimento dei dazi a livello mondiale produrrebbe effetti analoghi.

Non è chiaro a priori quali misure di politica monetaria debbano essere adottate da una banca centrale per rispondere al meglio a uno shock di offerta negativo. Lo stesso vale anche nel caso di un innalzamento drastico e repentino delle tariffe doganali. In una tale situazione la banca centrale dovrebbe aumentare i tassi di interesse per contrastare l'inflazione o abbassarli per stimolare l'attività economica? Nello specifico, la risposta di politica monetaria da parte di una banca centrale dipende da numerosi fattori. Alcuni sono subito rilevanti per la politica monetaria, altri soltanto nel lungo termine.

Il primo interrogativo che si pone dopo l'annuncio di nuovi dazi è se la loro applicazione sia soltanto provvisoria o duratura oppure se si preveda persino una lunga sequela di misure protezionistiche. Aumenti dei dazi isolati e limitati nel tempo dovrebbero infatti avere ripercussioni solo temporanee sull'economia e pertanto non richiedere necessariamente una risposta di politica monetaria.

In tale contesto, sono importanti le aspettative dei produttori e dei consumatori. In particolare le aspettative inflazionistiche a più lungo termine rivestono un ruolo essenziale per l'orientamento della politica monetaria. A seconda dell'impatto dell'aumento delle tariffe doganali sulle aspettative degli operatori economici, la risposta delle banche centrali deve essere diversa. Se tali aspettative sono ben ancorate, ossia molto stabili, le banche centrali possono trascurare l'aumento passeggero dell'inflazione e concentrarsi così interamente sugli effetti negativi indotti dal protezionismo sulla crescita. Infatti, in questo caso l'ascesa dei prezzi non dovrebbe innescare una dannosa spirale prezzi-salari. E, prima o poi, l'inflazione tornerebbe a scendere. Qualora produttori e consumatori dovessero invece attendersi prezzi in

---

percentuali. Tenendo conto soltanto degli effetti diretti sugli scambi commerciali, tale incremento comporterebbe un calo dell'1% circa del PIL globale nell'arco di due anni. Altri studi, come ad es. quello dell'OCSE (2016), mostrano risultati analoghi. Se oltre ai canali diretti si considerano anche le ripercussioni indirette sulla fiducia e sui mercati finanziari, l'impatto negativo sul PIL globale viene triplicato (Berthou et al., 2018). Anche altre istituzioni come ad es. il Fondo monetario internazionale (luglio 2018) o la Banca dei regolamenti internazionali (Carstens, 2018) sottolineano la grande importanza dei canali indiretti.

continuo aumento per via della guerra commerciale, ne risulterebbe una costante spinta al rialzo dell'inflazione. In questo caso si renderebbe necessario un inasprimento della politica monetaria per contrastare le accresciute aspettative inflazionistiche.

Le aspettative degli operatori economici influenzano in larga misura anche la maniera in cui il tasso di cambio reagisce all'aumento globale delle tariffe doganali. In genere è difficile prevedere i movimenti dei tassi di cambio, tanto più in un contesto di guerra commerciale mondiale. Per il franco svizzero, che tradizionalmente gode dello status di moneta rifugio, la valutazione del rischio da parte degli investitori assumerebbe particolare importanza nel caso di una guerra commerciale. Il franco sarebbe una moneta rifugio ricercata? Oppure potrebbe addirittura subire pressioni al deprezzamento dato che il nostro Paese, in quanto piccola economia aperta, sarebbe particolarmente vulnerabile a una forte contrazione del commercio mondiale? Il grafico 5 mostra che il netto aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale non ha sinora influenzato in modo duraturo il valore del franco. Nel caso di una guerra commerciale la situazione potrebbe tuttavia cambiare.

L'esperienza della Grande Depressione ci insegna che a una guerra commerciale può seguire una guerra valutaria. Se numerosi paesi ricorrono in modo mirato alla svalutazione della propria moneta per sostenere le esportazioni, le conseguenze per l'economia mondiale sono pesanti. Consapevoli di ciò, negli anni passati le banche centrali hanno dunque sempre rinunciato alla pratica delle svalutazioni competitive. Ciò nonostante è difficile valutare come agirebbero le banche centrali in una vera e propria guerra commerciale.

Ho enumerato soltanto alcuni dei fattori rilevanti per l'immediata risposta di politica monetaria di una banca centrale a un'ondata protezionistica. Tutti questi fattori evidenziano come tale fenomeno alimenti soprattutto l'incertezza.

Consentitemi ora di illustrare alcuni aspetti che una banca centrale è chiamata a considerare, anche in un orizzonte di lungo periodo, a fronte di un simile scenario. Sulle implicazioni di politica monetaria generate dal protezionismo nel lungo termine si possono in realtà solo fare delle ipotesi. Non si può tuttavia escludere che in un mondo significativamente meno aperto anche i meccanismi macroeconomici, così come li conosciamo oggi, cambino. Questo aspetto è tutt'altro che trascurabile per le banche centrali. I consueti modelli di risposta potrebbero mutare, gli indicatori abituali perdere la loro attendibilità.

Per la BNS si pongono ad esempio interrogativi soprattutto per quanto riguarda il comportamento dei prezzi e della produzione in un'economia maggiormente isolata dagli altri paesi. I fattori nazionali potrebbero diventare più rilevanti per la pressione inflazionistica, quelli mondiali perdere importanza. La globalizzazione ha infatti un effetto frenante sui prezzi dal momento che espone l'industria nazionale alla concorrenza internazionale<sup>6</sup>. Se la nostra produzione interna venisse ora posta al riparo dalla concorrenza estera, il suddetto effetto frenante sarebbe probabilmente destinato ad affievolirsi. Le turbative interne potrebbero avere

---

<sup>6</sup> L'evidenza empirica che la crescente globalizzazione abbia determinato una riduzione della sensibilità dei prezzi nei confronti della domanda interna si trova in Fondo monetario internazionale (2006). Cfr. anche Banca dei regolamenti internazionali (2018).

ripercussioni dirette sull'inflazione e la politica monetaria dovrebbe adattarsi a queste condizioni.

Per la BNS è inoltre di particolare importanza comprendere se e, in caso affermativo, in che modo, in un contesto internazionale meno aperto, cambierebbe il meccanismo di trasmissione degli impulsi monetari, ovvero i canali attraverso i quali la nostra politica monetaria agisce sull'economia reale e sui prezzi. In un'economia perlopiù chiusa la funzione di trasmissione monetaria del tasso di cambio perderebbe rilevanza. Al contrario assumerebbe maggiore rilievo il canale del tasso di interesse.

Infine anche i valori di equilibrio, cui un'economia tende nel lungo periodo, potrebbero variare a causa del protezionismo. Tali valori sono essenziali per l'orientamento della politica monetaria e di fatto fungono da bussola per una banca centrale. In un'economia più chiusa, un'accresciuta incertezza sulla crescita potenziale potrebbe essere fuorviante per la politica monetaria. Nel caso in cui una banca centrale sovrastimasse la crescita potenziale basandosi sulle condizioni preesistenti, correrebbe il rischio, attraverso una politica monetaria troppo espansiva, di stimolare inutilmente l'economia e provocare quindi inflazione.

Riassumendo si può affermare che un'ondata di protezionismo sarebbe causa di grande incertezza, sia per quanto riguarda l'evoluzione a breve dell'economia reale e dei prezzi, sia in riferimento ai meccanismi macroeconomici a più lungo termine. Le banche centrali sono in ogni caso chiamate a confrontarsi costantemente con il cambiamento strutturale nell'economia; si può dire che sia il nostro pane quotidiano. Il protezionismo, però, renderebbe più difficile la politica monetaria. Aumenterebbe il rischio di decisioni sbagliate in tale ambito, perlomeno nel periodo di adeguamento dell'economia alle nuove condizioni quadro.

## **Regolamentazione piuttosto che isolazionismo**

Una guerra commerciale avrebbe un impatto particolarmente significativo su una piccola economia aperta come la Svizzera. Per il nostro Paese è quindi di importanza vitale contrastare con fermezza le tendenze protezionistiche. Il modo migliore per farlo è dare il buon esempio e mostrare la nostra disponibilità ad aprirci ancora di più al commercio mondiale. La comunità internazionale può opporsi al protezionismo, impegnandosi ad eliminare i punti deboli del sistema di commercio attuale. Da una parte, occorre migliorare in taluni paesi l'integrazione dei perdenti del libero scambio, in modo da favorire una maggiore accettazione dell'apertura economica e del commercio internazionale. Tale obiettivo può essere raggiunto promuovendo la mobilità dei lavoratori e ampliando le possibilità di formazione e specializzazione. I paesi che in questo modo riescono ad attenuare i costi di adeguamento al cambiamento strutturale indotto dal commercio internazionale assumono generalmente un atteggiamento più positivo nei confronti del libero scambio.

D'altra parte, occorre far sì che valgano per tutti le stesse regole e che queste siano anche rispettate. La colonna portante del commercio internazionale dovrebbe pertanto continuare a essere il sistema multilaterale regolamentato sotto l'egida dell'Organizzazione mondiale del

commercio (OMC). Il sistema deve essere regolamentato, poiché solo disposizioni chiare permettono di garantire un contesto stabile e prevedibile e quindi la sicurezza istituzionale. L'approccio multilaterale è dunque importante perché è l'unico a poter vincolare tutti i paesi al rispetto delle stesse regole, indipendentemente dalla dimensione o forza economica di questi ultimi. Esso crea parità di condizioni per l'insieme dei partecipanti, un presupposto essenziale per i paesi di piccole dimensioni come la Svizzera.

Sicuramente la normativa dell'OMC non è perfetta. Affinché il commercio internazionale possa essere di nuovo considerato generalmente «equo», è necessario correggerne i difetti. Di certo, tuttavia, il protezionismo non è la strada giusta per rendere il commercio «più equo». Il dibattito in materia è da intendersi piuttosto come stimolo a eliminare con ancora più determinazione le carenze del sistema, osservabili in molti paesi soprattutto nell'applicazione di sovvenzioni con effetti distorsivi sui mercati e nel ricorso a barriere occulte all'ingresso. Sono però necessari miglioramenti anche per quanto riguarda la composizione delle controversie nonché la sorveglianza e trasparenza delle misure commerciali adottate dai paesi membri dell'OMC. Infine, sarebbe opportuno procedere a una modernizzazione dell'OMC rafforzandone l'orientamento al settore dei servizi e al commercio online.

## **Conclusione**

Signore e signori, non è sempre facile decidere come portare avanti il processo di apertura della propria economia. Anche la Svizzera è continuamente chiamata a confrontarsi con questa sfida, che però ha imparato a gestire. La capacità di adattamento che essa impone di fatto ha sempre favorito e continua a favorire la competitività del nostro Paese. Non è un caso se i comparti più produttivi della Svizzera sono quelli particolarmente esposti alla concorrenza internazionale. L'impegno a favore dell'apertura dei mercati e la volontà di misurarsi costantemente con il cambiamento strutturale nel proprio paese sono elementi decisivi per assicurarne la competitività a lungo termine. Il protezionismo può unicamente rallentare tale cambiamento in un'economia, non arrestarlo. Esso è dannoso per la competitività e quindi per il benessere.

L'assetto del sistema di commercio internazionale non può essere definito direttamente dalle banche centrali. Queste non possono nemmeno impedire il protezionismo. Se le attuali controversie dovessero effettivamente sfociare in una guerra commerciale, la BNS dovrebbe adeguarsi alle nuove condizioni. Nondimeno, l'incertezza legata a un'escalation del protezionismo renderebbe più difficile l'assolvimento del nostro mandato.

Permettetemi di essere più chiaro. I dazi doganali introdotti già nei mesi scorsi non faranno precipitare il mondo in una recessione. Timori di questo genere sono eccessivi. Come si evince dal grafico 6, secondo la previsione pubblicata recentemente, il Fondo monetario internazionale si aspetta infatti che la crescita del PIL globale e del commercio mondiale



continuerà a essere solida<sup>7</sup>. Ma se la spirale protezionistica dovesse inasprirsi, rischierebbe di bloccare la fase espansiva globale e sospingere l'inflazione.

La Svizzera deve continuare a impegnarsi attivamente sul piano internazionale in favore di una regolamentazione adeguata del commercio e adoperarsi affinché ne venga rispettata non solo la lettera ma anche lo spirito. Il libero scambio è un motore importante del nostro benessere. Non si può rinunciare alle sue conquiste con leggerezza.

---

<sup>7</sup> Cfr. Fondo monetario internazionale (ottobre 2018).

## Bibliografia

- Autor, David H., David Dorn e Gordon H. Hanson (2016), The China shock: learning from labor-market adjustment to large changes in trade, *Annual Review of Economics*, 8, pagg. 205-240
- Banca dei regolamenti internazionali (2018), *Relazione economica annuale*, giugno
- Berthou, Antoine, Caroline Jardet, Daniele Siena e Urszula Szczerbowicz (2018), *Quantifying the losses from a global trade war*, Eco Notepad, blog della Banque de France, 19 luglio
- Carney, Mark (2018), *From protectionism to prosperity*, discorso tenuto al Northern Powerhouse Business Summit, Gateshead, 5 luglio
- Carstens, Agustín (2018), *Global market structures and the high price of protectionism*, discorso tenuto al Federal Reserve Bank of Kansas City's 42nd Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 25 agosto
- Fondo monetario internazionale (2006), *World Economic Outlook*, aprile
- Fondo monetario internazionale (luglio 2018), *G-20 Surveillance Note*, G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings, Buenos Aires, Argentina, 21/22 luglio
- Fondo monetario internazionale (ottobre 2018), *World Economic Outlook*, ottobre
- Frankel, Jeffrey e David Romer (1999), Does trade cause growth?, *American Economic Review*, 89 (3), pagg. 379-399
- OCSE (2016), *OECD Economic Outlook*, Volume 2016, Issue 2
- Organizzazione mondiale del commercio (2017), *World Trade Report*
- Ricardo, David (1817), *On the principles of political economy and taxation*, Londra, John Murray
- Sachs, Jeffrey e Andrew Warner (1995), Economic reform and the process of global integration, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995 (1), pagg. 1-118

---

# Il protezionismo rende più difficile la politica monetaria

Thomas J. Jordan  
Presidente della Direzione generale  
Banca nazionale svizzera

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern  
Berna, 31 ottobre 2018

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Grafico 1

## INTERSCAMBIO INTERNAZIONALE DI MERCI

In termini reali; dati indicizzati: 2008 e 1929 = 100

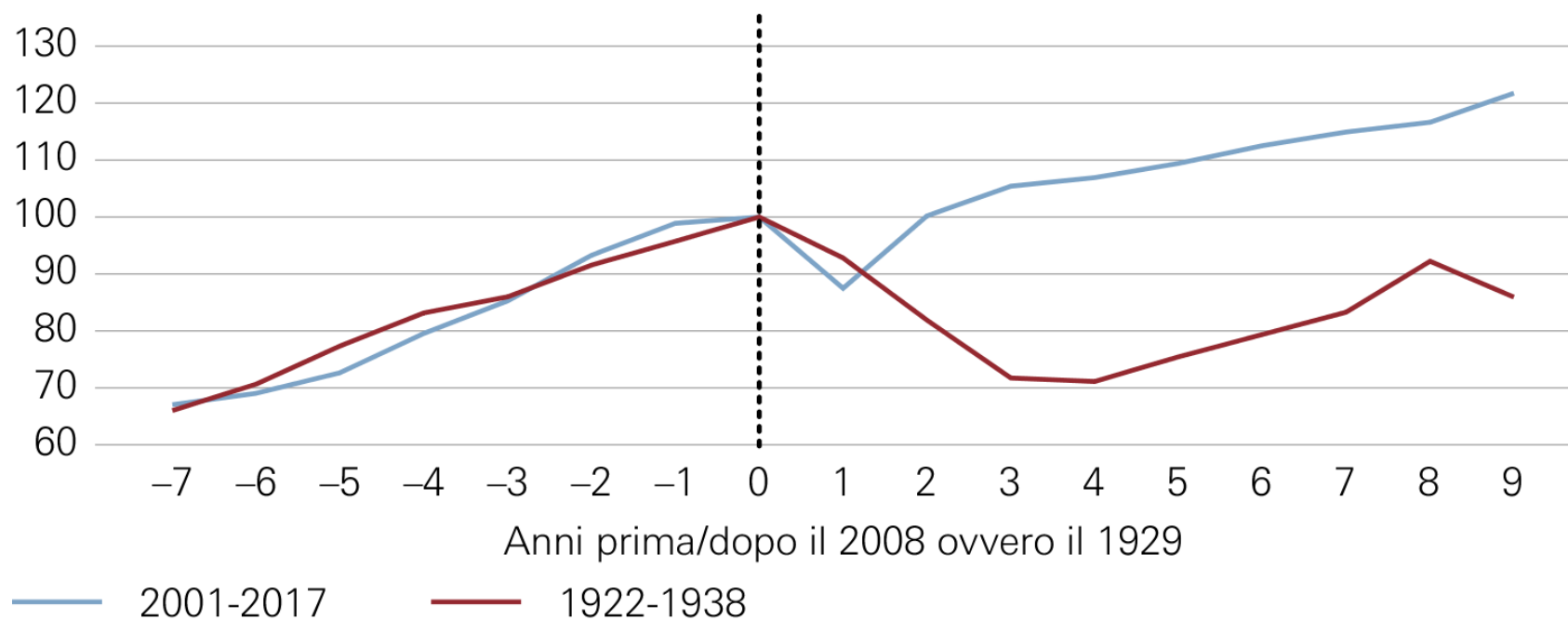


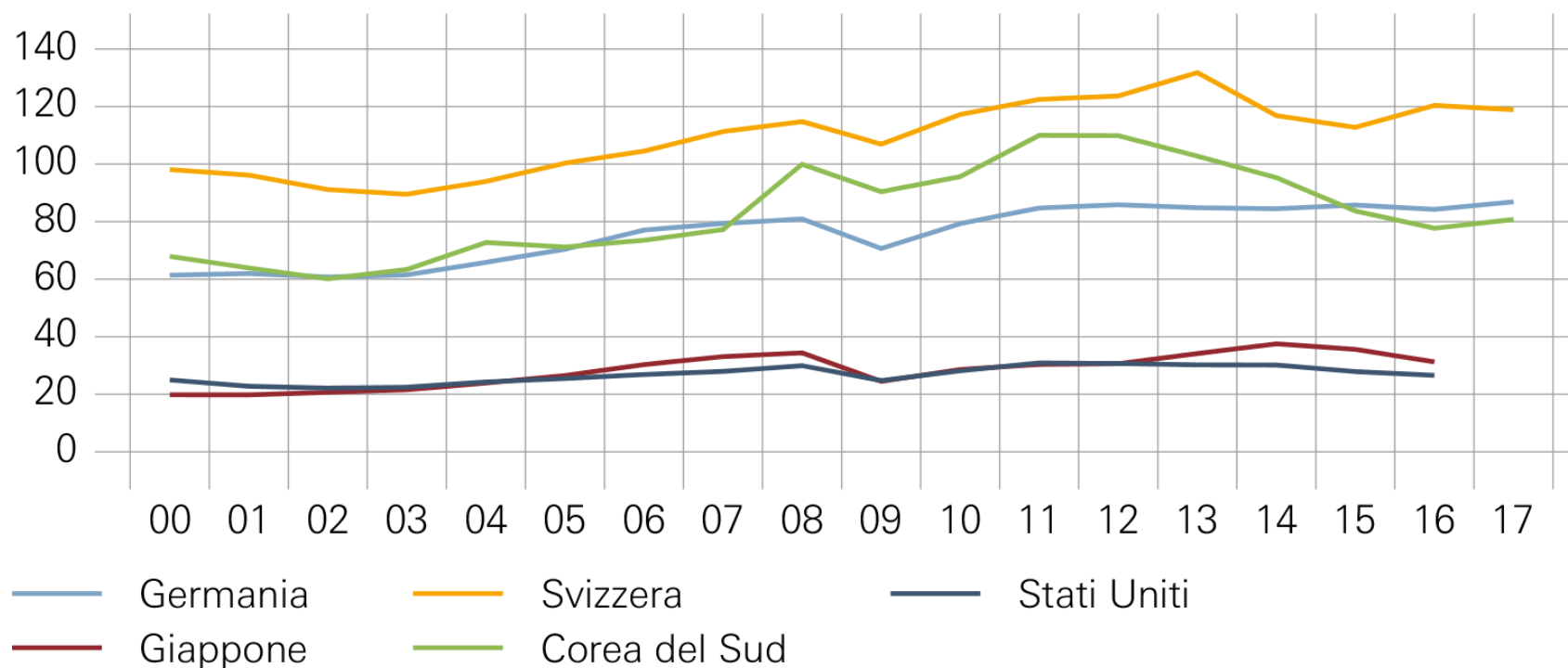
Grafico basato su Carney (2018).

Fonti: CPB World Trade Monitor e Federico-Tena World Trade Historical Database.

# Grafico 2

## INTENSITÀ DEGLI SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni e importazioni in percentuale del PIL

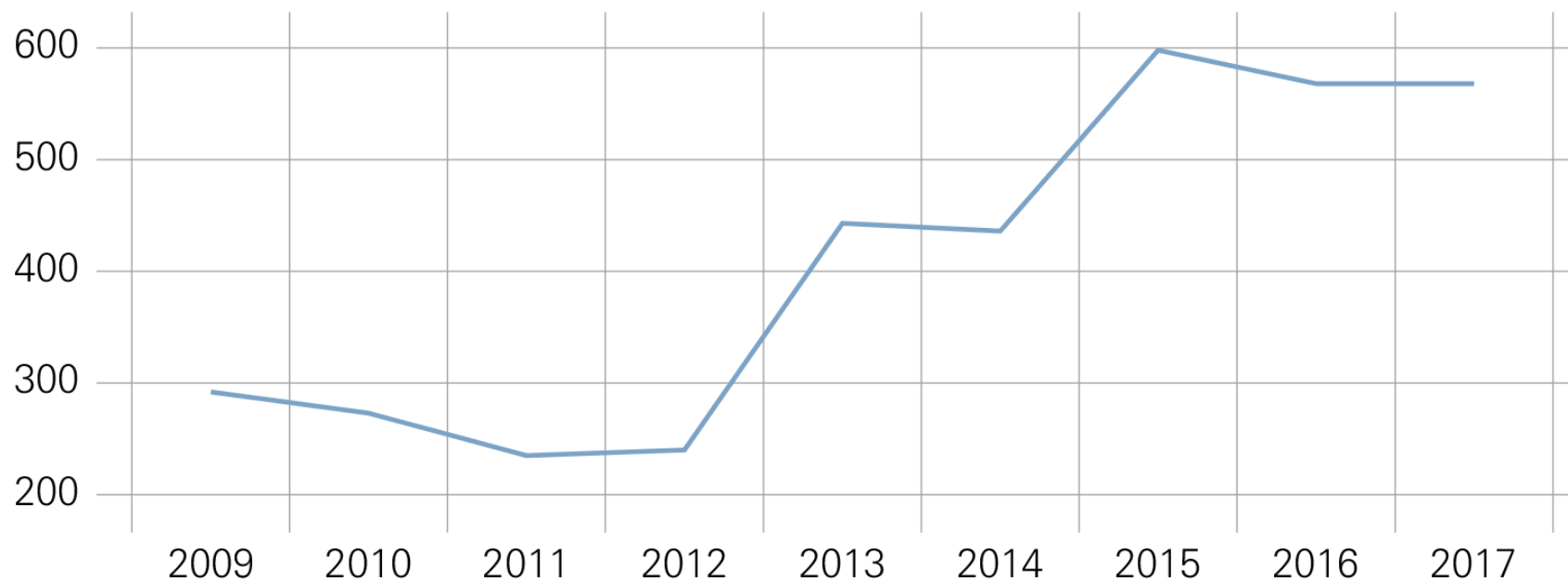


Fonte: Banca mondiale.

# Grafico 3

## NUOVE BARRIERE COMMERCIALI A LIVELLO MONDIALE, NUMERO PER ANNO

In riferimento all'interscambio di merci

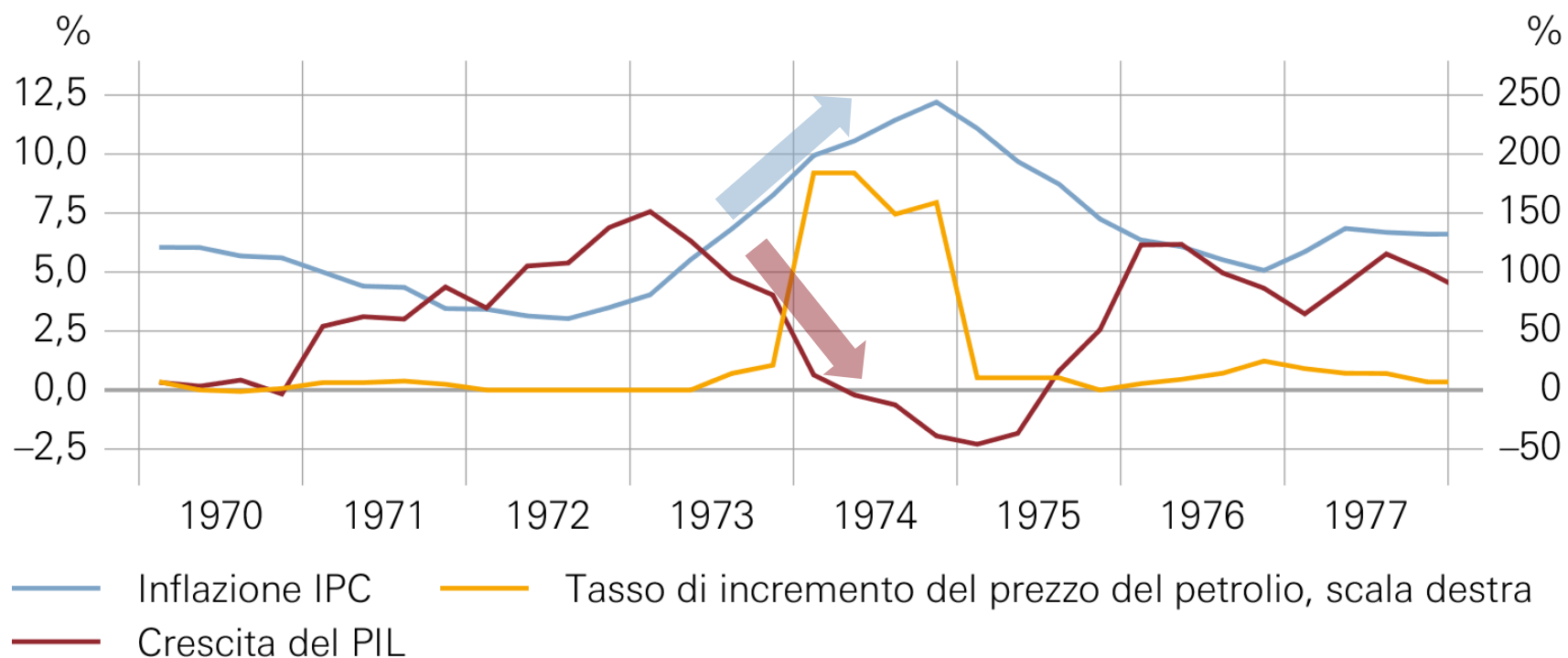


Fonte: Global Trade Alert Database.

# Grafico 4

## INFLAZIONE E CRESCITA NEGLI STATI UNITI

Variazione rispetto all'anno precedente

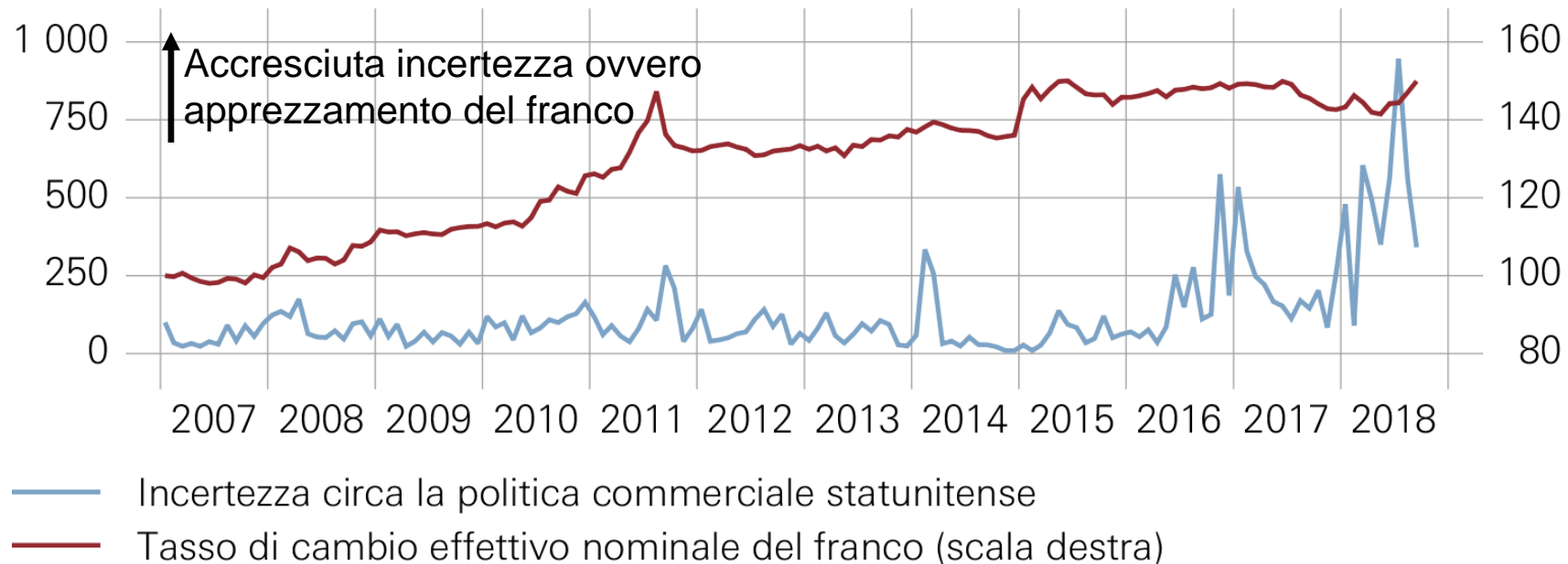


Fonte: Thomson Reuters.

# Grafico 5

## INCERTEZZA CIRCA LA POLITICA COMMERCIALE STATUNITENSE E VALORE DEL FRANCO

Dati indicizzati: gennaio 2007 = 100

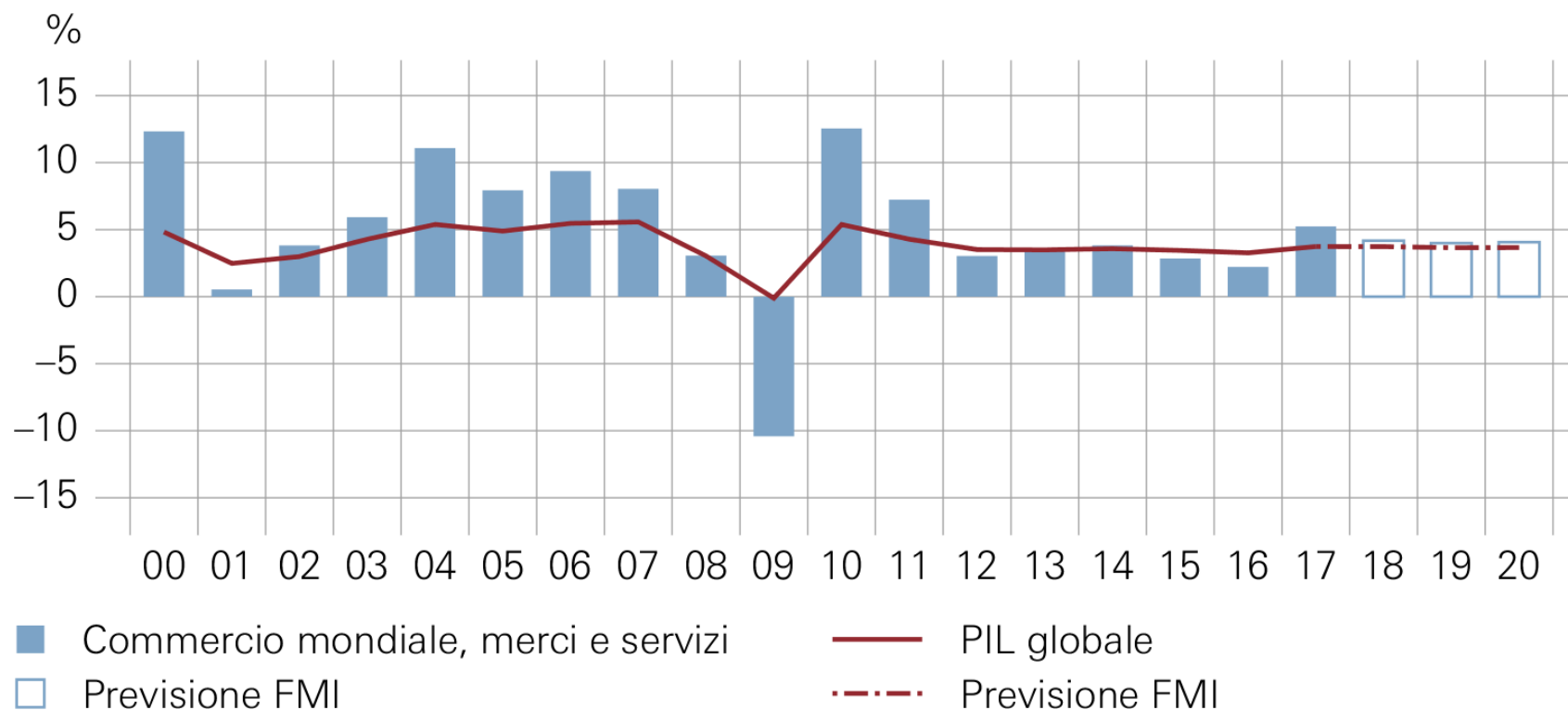


Fonti: BNS e [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com) (Measuring Economic Policy Uncertainty, Scott Baker, Nicholas Bloom e Steven J. Davis).



# Grafico 6

## CRESCITA DEL COMMERCIO MONDIALE E DEL PIL GLOBALE



Fonte: FMI (ottobre 2018).