

Sì: il ciclo positivo continuerà

Oggi possiamo certamente parlare di “decennio d’oro” per l’economia americana, con un mix di cause tra cui le scelte monetarie, il dinamismo del settore privato e da ultimo gli sgravi fiscali di Trump. Il ciclo di crescita sostenuta è destinato a continuare anche oltre il 2020. Tuttavia, ci sono gravi sfide per il più lungo termine: mantenere la prosperità è molto più difficile che conseguire il pieno impiego e la stabilità dei prezzi.

Dopo un’elezione di metà mandato che ha visto i democratici conquistare la Camera dei rappresentanti e i repubblicani mantenere il controllo del Senato, c’è da aspettarsi che le relazioni tra il nuovo Congresso e il presidente Trump cambino il corso attuale e le prospettive future dell’economia americana?

La risposta secca a tale quesito è: no. Malgrado la continua conflittualità politica a Washington, le guerre tariffarie con l’estero e i rapporti non proprio idilliaci che si profilano tra esecutivo e Congresso, l’economia statunitense appare sempre più forte, con una disoccupazione eccezionalmente bassa, un’inflazio-

Allen Sinai è capo economista e presidente di Decision Economics, azienda di consulenza con sedi a New York, Londra e Boston.

ne sorprendentemente moderata e profitti delle aziende in ascesa. Una situazione che fa invidia al mondo. L'economia americana è nel pieno di un'epoca di prosperità, una fase verosimilmente destinata a durare almeno altri due anni e forse anche oltre le presidenziali del 2020.

Ma qual è il ruolo delle politiche adottate dall'amministrazione Trump a partire dal 2016 nel sostenere la lunga fase espansiva? Ci sono rischi di recessione e, in caso affermativo, quando si manifesteranno? E quali conclusioni possiamo trarre sul ruolo globale degli Stati Uniti e sulla loro relazione con l'Europa e il resto del mondo?

42

L'ETÀ DELL'ABBONDANZA. Dopo le presidenziali del 2016 è stata posta in essere un'incredibile quantità di politiche e prassi che stanno sostenendo e prolungando il ciclo espansivo statunitense. Il punto è che gran parte dell'agenda economica di Trump, specie i provvedimenti in grado di incidere maggiormente sull'economia, sono ormai in piena attuazione e non possono essere aboliti, almeno non a breve. Stiamo parlando degli sgravi fiscali per aziende e individui; della deregolamentazione; delle misure di riequilibrio commerciale (non puramente liberiste, ma nemmeno totalmente protezionistiche); e di alcuni aspetti della politica migratoria. La Federal Reserve ha un nuovo presidente – Jerome Powell – che non proviene né dal mondo accademico né da quello economico, e che pertanto rappresenta una notevole cesura con il passato; inoltre l'azionariato, i piani e i processi della banca centrale sono in fase di cambiamento, il che contribuisce a rimodellare questa cruciale istituzione. I due giudici conservatori di recente nomina – Neil Gorsuch e Brett Kavanaugh – imprimeranno con ogni probabilità uno storico cambio di direzione alla giurisprudenza della Corte suprema, mentre il modo in cui Washington interagisce con le altre nazioni è drasticamente cambiato. Lo stesso può dirsi per l'uso dei media e in particolare

dei *social networks* nella politica statunitense, la quale vede altresì emergere un forte nazionalismo, tendente all'isolazionismo. Del resto, il rigetto del globalismo non è una tendenza confinata agli Stati Uniti: tale fenomeno è evidente anche in Europa, nelle nazioni emergenti e in altre parti del continente americano. Nessuno di questi cambiamenti, specie in ambito strettamente economico, appare reversibile nel prossimo biennio, mentre alcuni potrebbero esserlo dopo le presidenziali del 2020.



43

Nell'immediato, tra le principali incognite politiche figura l'interazione tra un presidente difficile ed erratico come Trump e Nancy Pelosi, fin dall'inizio candidata naturale alla presidenza della nuova Camera. I presupposti di una civile convivenza non mancano: Pelosi ha lavorato bene con George W. Bush durante la grande recessione e la contestuale crisi finanziaria, mentre i risultati delle *midterm* potrebbero suggerire a Trump un tono più moderato e meno partigiano in vista del 2020 (anche se è difficile che l'uomo voglia e sappia compiere una tale metamorfosi).

Politica a parte, l'economia appare comunque in grado, almeno nel breve termine, di cavarsela egregiamente. La tabella 1 mostra l'accelerazione della crescita statunitense negli ultimi due anni, dall'1,9% del PIL annuo nel quarto trimestre del 2016 al 3% del terzo trimestre 2018.

Tabella 1 • La crescita decolla: 3%

	Trimestri							Anni			
	(PIL in %)	3-2018	2-2018	1-2018	4-2017	2-2017	4-2016	2018 (prev.)	2017	2016	2015
<i>PIL reale (mld \$)</i>	100,0	18.671	18.512	18.324	18.224	17.995	17.784	18.579	18.051	17.659	17.387
var % annualizzata		3,5	4,2	2,2	2,3	3,0	1,8	3,5	4,2	2,2	2,3
var % a/a		3,0	2,9	2,6	2,5	2,1	1,9	3,2	2,5	1,9	2,0
<i>PIL nominale</i>	—	20.656	20.395	20.037	19.829	19.354	18.976	20.504	19.483	18.701	18.214
var % annualizzata		5,2	7,3	4,3	4,9	4,2	4,1	5,2	4,2	2,7	3,9
var % a/a		5,4	5,4	4,6	4,5	3,9	3,4	5,5	4,4	3,4	2,9
<i>Consumi (mld \$)</i>	69,5	12.969	12.842	12.723	12.706	12.516	12.373	12.899	12.559	12.248	11.922
% del PIL		69,5	69,4	69,4	69,7	69,6	69,6	69,4	69,6	69,4	68,6
var % annualizzata		4,0	3,8	0,5	3,9	2,9	2,6	2,7	2,5	2,7	3,7
var % a/a		3,0	2,6	2,4	2,7	2,5	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0
<i>Investimenti fissi aziende (mld \$)</i>	14,5	2.716	2.710	2.654	2.583	2.531	2.430	2.711	2.538	2.411	2.400
% del PIL		14,5	14,6	14,5	14,2	14,1	13,7	14,6	14,1	13,7	13,8
var % annualizzata		0,8	8,7	11,5	4,8	7,3	0,0	6,8	5,3	0,5	1,8
var % a/a		6,4	7,1	6,7	6,3	5,3	1,8	7,0	6,3	1,8	-0,7
<i>Edilizia resid. (\$12mld)</i>	3,3	607	613	615	621	605	598	610	611	591	555
% del PIL		3,3	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2
var % annualizzata		-4,0	-1,3	-3,4	11,1	-5,5	7,7	-0,1	3,3	6,5	10,1
var % a/a		0,4	1,3	0,2	3,8	2,7	4,5	-2,3	3,8	4,5	8,9
<i>Spesa pubblica statale e locale (mld \$)</i>	10,5	1.962	1.947	1.938	1.933	1.931	1.944	1.954	1.932	1.943	1.904
% del PIL		10,5	10,5	10,6	10,6	10,7	10,9	10,5	10,7	11,0	11,0
var % annualizzata		3,2	1,8	0,9	1,4	-1,3	0,0	1,1	-0,5	2,0	3,0
var % a/a		1,8	0,8	0,0	-0,5	-0,5	1,4	1,9	-0,5	1,4	2,8
<i>Spesa gov. federale (mld \$)</i>	6,6	1.234	1.224	1.213	1.205	1.197	1.190	1.228	1.196	1.188	1.183
% del PIL		6,6	6,6	6,6	6,6	6,7	6,7	6,6	6,6	6,7	6,8
var % annualizzata		3,3	3,7	2,6	4,1	2,4	0,5	2,7	0,7	0,4	0,0
var % a/a		3,4	2,3	1,9	1,3	1,1	0,2	3,1	1,3	0,2	1,2
<i>Export (mld \$)</i>	13,7	2.551	2.574	2.518	2.496	2.435	2.384	2.570	2.450	2.378	2.381
var % annualizzata		-3,5	9,3	3,6	6,6	3,6	-3,6	4,9	3,0	-0,1	0,6
var % a/a		3,9	5,7	4,3	4,7	2,7	0,8	5,6	4,7	0,8	-1,6
<i>Import (mld \$)</i>	18,7	3.490	3.415	3.420	3.395	3.279	3.221	3.458	3.309	3.164	3.105
var % annualizzata		9,1	-0,6	3,0	11,8	2,5	6,2	4,5	4,6	1,9	5,5
var % a/a		5,7	4,2	4,9	5,4	4,6	3,1	3,3	5,4	3,1	3,4
<i>Esportazioni nette (mld \$)</i>	ND	-939	-841	-902	-899	-844	-837	-912	-901	-859	-786

Fonti: previsioni Decision Economics; Bureau of Economic Analysis.

I prossimi due o tre anni dovrebbero, dunque, vedere un contesto di crescita e prosperità, che se confermato renderebbe il ciclo di ripresa ed espansione iniziato nel 2009 il più lungo di sempre. Questa spettacolare rincorsa è tuttavia iniziata in sordina: tra il 2009 e il 2016, infatti, la crescita annua è stata nel complesso inferiore al tasso potenziale dell'economia americana, attestandosi in media al 2%. È solo negli ultimi due anni che l'attività economica ha conosciuto un sostanziale rafforzamento. Il 3% di crescita del PIL registrato nel terzo trimestre del 2008 è pertanto il risultato di un processo che è andato maturando dal secondo trimestre del 2016, quando si viaggiava al ritmo di un ben più modesto 1,3%.

A trainare l'economia è stato un mix di consumi, investimenti e aumento della spesa pubblica, sia a livello federale che statale e locale. In controtendenza l'edilizia residenziale e il commercio, con il calo delle esportazioni e la parallela crescita dell'import. Si tratta però di una dinamica normale in presenza di un rafforzamento dei consumi privati, in quanto il "made in USA" ha al suo interno un'alta percentuale di componentistica fabbricata all'estero: ciò, insieme al dollaro forte, fa salire la quota di importazioni al crescere della spesa privata e degli investimenti. I consumi valgono il 69,5% del PIL e gli investimenti fissi delle aziende il 14,5%; insieme fanno l'84% dell'economia. È dunque il settore privato, dopo una lunga e difficile fase di riequilibrio durata anni, il principale responsabile della crescita attuale.

Un grosso aiuto l'ha fornito anche la politica monetaria atipica, con oltre sette anni di tassi reali nulli o negativi e di *quantitative easing*, l'acquisto da parte della Fed di buoni del tesoro americano a lungo termine e di obbligazioni garantite da mutui. I meriti della "Trumponomics" decorrono solo dal 2018. La lenta ripresa e la crescita bassa osservate nel periodo 2009-2015 sono state tipiche di molte altre economie colpite dalla grande recessione e dalla crisi finanziaria globale. Europa continentale e Regno Unito restano alle

Tabella 2 • Occupazione, disoccupazione, inflazione e profitti

	Ultimi dati	Trimestri					Anni	
	ottobre 2018	3-2018	2-2018	1-2018	1-2017	1-2016	2018 (prev.)	2017
Occupazione e disoccupazione								
Tasso di disoccupazione (%)	3,7	3,8	3,9	4,1	4,7	4,9	3,9	4,4
Impieghi salariati non agricoli (var migliaia)	250	623	634	632	594	597	2.377	2.275
media mensile	250	190	217	218	198	199	198	182
Rilevazione famiglie (var migliaia, persone)	600	413	469	1013	451	1.312	2.409	1.897
media mensile	600	129	132	387	277	365	250	149
Inflazione								
var % annualizzata	4,0	2,0	1,7	3,5	3,0	-0,1	—	—
var % a/a	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	1,1	2,5	2,1
<i>Inflazione core (escl. alim. ed energia)</i>								
var % annualizzata	2,3	2,1	1,8	3,0	2,2	2,3	—	—
var % a/a	2,2	2,3	2,2	1,9	2,1	2,2	2,2	1,8
<i>Deflatore dei prezzi (settembre)</i>								
var % annualizzata	1,5	1,6	2,0	1,5	2,1	0,2	—	—
var % a/a	2,0	2,2	2,2	1,9	2,0	0,8	2,1	1,8
<i>Deflatore core (escl. alim. ed energia) (settembre)</i>								
var % annualizzata	1,9	1,6	2,1	2,2	1,6	1,7	—	—
var % a/a	2,0	2,0	1,9	1,7	1,8	1,5	1,7	1,6
Profitti								
S&P500, utili per azione (\$)	ND	41,86	41,57	38,98	30,82	26,80	165,41	133,12
var % a/a	ND	25,4	27,2	26,5	15,1	-6,6	24,3	11,8
Aziendali (base NIPA)	ND	ND	1.962	1.899	1.864	1.653	1.965	1.831
var % a/a	ND	ND	6,4	1,9	12,7	-6,9	7,3	5,4

Fonte: Decision Economics.

prese con gli strascichi di quella fase e vedono una crescita ancora anemica, tra le cui cause figura una lunga politica di austerità le cui lezioni non sembrano essere state apprese.

La tabella 2 riporta gli indicatori chiave della prosperità: una disoccupazione in discesa e persistentemente bassa, un'inflazione assai contenuta e per lungo tempo, alti profitti aziendali. La combinazione di bassa disoccupazione e bassa inflazione, il cosiddetto “Misery Index” (indice della miseria), si colloca attualmente tra il 5,5 e il 6%, mentre negli anni Settanta e primi anni Ottanta viaggiava oltre il 20%.

Al di là delle statistiche, svariate evidenze suggeriscono la presenza di un benessere diffuso: boom della spesa in beni di lusso, ristoranti e caffè affollati, aerei e aeroporti pieni, alti indici di fiducia di consumatori e imprese, vasti interventi edilizi nelle città e altrove, traffico sostenuto, risultati record di McDonald's. La prosperità è insomma nell'aria, oltre che nei dati. Più che l'economia, a preoccupare gli americani è il (mal)funzionamento dell'apparato governativo, ovvero il comportamento dell'amministrazione e il suo impatto sulla qualità democratica del paese – oltre che sul resto del mondo.

PUÒ DURARE? E QUANTO? Il consenso degli analisti e le ultime previsioni della Fed, come gli studi di Decision Economics, concordano nel ritenere che anche nel 2019 l'economia americana avrà il vento in poppa (tabella 3). Alcune divergenze sorgono sullo scenario a medio termine (2019-2021): mentre infatti noi di Decision Economics prevediamo una crescita al 3% o più nel 2019, appena sotto il 3% nel 2020 e a un rispettabile 2,3% nel 2021 (il che configurerebbe un andamento fisiologico), la Fed e il grosso degli altri analisti ritengono che la frenata sarà molto più brusca.

Cosa ci fa propendere per una visione ottimistica? Il fatto che l'attuale accelerazione sia dovuta a numerosi fattori piuttosto incisivi.

Primo, la politica monetaria atipica e ultraespansiva della Fed dal 2008 in poi, sostenuta dall'obiettivo dichiarato di raggiungere il pieno impiego e la stabilità dei prezzi. Un decennio di tassi nulli a breve, e nell'arco dell'1-2% a lungo termine, ha fornito un potente stimolo e sostenuto il mercato azionario, aumentando l'attività edilizia, facendo crescere le quotazioni degli immobili, favorendo la creazione d'impiego e l'aumento dei redditi, dunque della ricchezza. Il tutto, a sua volta, ha alimentato i consumi. Inoltre, i tassi ai minimi indeboliscono il dollaro, riducendo le importazioni e sostenendo l'export, e pertanto migliorano il saldo commerciale. Tra i beneficiari di

Tabella 3 • Previsioni di crescita a medio termine

Parametri di performance economica	2018	2019	2020	2021
<i>Tasso di crescita reale (var % 4t/4t)</i>				
Decision Economics	3,2	3,3	2,8	2,3
Consenso (media)	3,1	2,3	1,8	1,8
Federal Reserve	3,1	2,5	2,0	1,8
<i>Tasso di disoccupazione (% , media 4t)</i>				
Decision Economics	3,7	3,2	3,4	3,5
Consenso	3,6	3,5	3,6	3,9
Federal Reserve	3,7	3,5	3,5	3,7
Inflazione				
<i>Deflatore dei prezzi (var % 4t/4t)</i>				
Decision Economics	2,0	2,3	2,5	2,7
Consenso (Bloomberg)	2,1	2,2	ND	ND
Federal Reserve	2,1	2,0	2,1	2,1
<i>Deflatore core (esclusi alimentari ed energia) (var % 4t/4t)</i>				
Decision Economics	1,9	2,2	2,4	2,6
Consenso (Bloomberg)	2,0	2,2	ND	ND
Federal Reserve	2,0	2,1	2,1	2,1
Assunti di base				
<i>Tasso potenziale di crescita (%)</i>				
Decision Economics	2,1	2,2	2,3	2,5
Consenso	ND	ND	ND	ND
Federal Reserve	1,8	1,8	1,8	1,8
<i>Tasso di disoccupaz. a pieno impiego (%)</i>				
Decision Economics	3,5	3,5	3,5	3,5
Consenso	ND	ND	ND	ND
Federal Reserve	4,5	4,5	4,5	4,5
<i>Tasso "neutrale" d'interesse, fondi federali (%)</i>				
Decision Economics	3,25	3,5	3,5	4,0
Consenso	ND	ND	ND	ND
Federal Reserve	3,0	3,0	3,0	3,0

Fonti: Decision Economics, novembre 2018; Consenso: *Wall Street Journal* (1 novembre 2018), *Bloomberg* (9 novembre 2018); Federal Reserve, settembre 2018.

questa politica rientrano le istituzioni finanziarie, che hanno potuto così elargire credito alle imprese, grandi e piccole. Tale dinamica ha seguito la grande recessione e la connessa crisi finanziaria, i cui strascichi sono stati lunghi e profondi: il ripristino dell'equilibrio nei bilanci ha richiesto anni ed è la ragione principale per cui gli Stati Uniti e altri paesi in situazioni simili hanno languito a lungo prima di ripartire con vigore.

Secondo, l'eccezionale solidità dei bilanci di famiglie, imprese e istituzioni

finanziarie, il cui pieno riequilibrio è attestato dagli indicatori finanziari che, settore per settore, misurano lo stato di salute degli operatori.

Terzo, altri fondamenti macroeconomici che agiscono in particolare a favore dei consumatori: forte crescita degli impieghi e del reddito; fiducia dei consumatori forte e in crescita; bassi tassi d'interesse e conseguente abbondanza di credito; crescente ricchezza generata dai buoni andamenti del mercato azionario e dall'aumento dei prezzi delle case; buone condizioni finanziarie delle famiglie, in linea con quelle di qualsiasi ciclo espansivo di ragionevole durata. Con un tasso di risparmio privato vicino al 6,5%, la capacità di accantonamento delle famiglie è oggi doppia rispetto a pochi anni fa e ciò sostiene l'alta e durevole propensione al consumo.

Quarto, poiché vendite e profitti delle imprese sono sostenuti, i bilanci aziendali sono solidi. Ciò induce ad assumere, investire e sostenere così la crescita. Inoltre, le istituzioni finanziarie – bancarie e non – hanno notevole liquidità e possono dunque finanziare agevolmente la spesa privata.

Quinto, un'inflazione relativamente bassa ma in crescita, e tassi d'interesse bassi ma tendenti al rialzo, hanno sostenuto il potere d'acquisto dei consumatori, moderando i prezzi al consumo e i costi di finanziamento.

Da ultimo, gli sgravi fiscali decisi da Trump, che entreranno in vigore nel 2019, compensano la politica monetaria più restrittiva (rialzo dei tassi e progressiva fine del *quantitative easing*), continuando ad alimentare la crescita, oltre che la fiducia di imprese e consumatori. Nel secondo e nel terzo trimestre del 2018, del resto, gli investimenti sono rimasti sostenuti, al pari delle assunzioni: 238.000 i posti di lavoro creati dall'economia statunitense a ottobre, per un totale più alto rispetto allo stesso mese dell'anno precedente di 241.000 impieghi.

Quanto sopra delinea un quadro a breve termine caratterizzato da una crescita reale superiore al tasso potenziale, bassa disoccupazione, inflazione sor-

prevedentemente bassa e stabile (al pari delle aspettative inflattive), crescita del potere d'acquisto e tassi d'interesse bassi (ancorché in modesto e graduale aumento). I profitti, aumentati di uno stupefacente 24% nel 2018, dovrebbero crescere ancora di un ragguardevole 11% nel 2019 e del 7% nel 2020.

50

IL RUOLO DELLA TECNOLOGIA. In molti trascurano il ruolo della tecnologia in questo lungo ciclo espansivo e nell'exploit degli ultimi due anni. Gli USA e il resto del mondo sperimentano oggi appieno gli effetti dell'applicazione in massa di nuove tecnologie. Il fenomeno è così recente che non esistono ancora dati certi per misurarlo, ma esso risulta evidente: se internet è stata la grande innovazione degli anni Novanta, oggi la frontiera tecnologia è costituita dai software, dalle applicazioni della rete, dal "cloud", dagli smartphone e da servizi come Uber. L'effetto combinato di queste novità è quello di aumentare la produzione, incrementando l'efficienza e riducendo i costi. Ne consegue che l'occupazione aumenta, ma l'inflazione resta bassa.

Il nuovo salto tecnologico modifica l'inclinazione della nota curva di Phillips, che mette in relazione il tasso di disoccupazione e l'inflazione, rendendo quest'ultima più anelastica – ovvero meno reattiva al calo della disoccupazione. La combinazione di bassa disoccupazione e inflazione moderata agisce da carburante per la crescita, prolungando il ciclo espansivo. Si tratta di un fenomeno già osservato vent'anni fa: sostituendo i lavoratori, ovvero rimpiazzando il lavoro con il capitale, la tecnologia tiene bassi i salari e questo, a sua volta, modera i prezzi al consumo. Così si spiega la strana combinazione attuale di crescita economica sostenuta e bassa inflazione.

Nel perdurante declino della disoccupazione e nella parallela, stagnante dinamica di salari e inflazione, si sostanziano gli effetti della transizione tecnologica in corso, che ovviamente crea enormi incentivi per le imprese ad adottare sempre più sistematicamente le nuove tecnologie digitali.

L'EFFETTO DELLA TRUMPONOMICS. Come prima accennato, l'accelerazione della crescita nel 2018 può essere in parte attribuita alle politiche dell'amministrazione Trump. Gli sgravi fiscali introdotti con il Tax Reform and Jobs Act del 2017 sono permanenti, non temporanei come quelli di Obama. Precedenti analoghi risalgono alle amministrazioni Kennedy-Johnson (1962-1966), Reagan (1981-1986) e Bush figlio (2003-2006).

Il Joint Committee on Taxation stima che il taglio fiscale di Trump abbia iniettato nell'economia 136 miliardi di dollari nel 2018, pari allo 0,7% del PIL, mentre nel 2019 il contributo sarà ben maggiore: 280 miliardi, pari all'1,3% del PIL. Nel complesso, lo stimolo economico per il biennio 2018-2019 sfiora dunque i 500 miliardi. Dei 136 miliardi di sgravi del 2018, il 38% va alle persone fisiche e il 62% alle imprese; i 280 miliardi del 2019 andranno invece per il 55,7% alle persone fisiche e per il 44,3% alle imprese. Si tratta di uno stimolo leggermente maggiore di quello introdotto da George W. Bush nel 2001-2003, ma leggermente inferiore a quelli delle amministrazioni Kennedy-Johnson e sensibilmente più contenuto di quello voluto da Reagan negli anni 1981-1984.

Gli sgravi a individui e imprese producono effetti sia sul lato della domanda che su quello dell'offerta. Quanto alla prima, l'aumento del reddito disponibile per effetto della minore tassazione genera un incremento dei consumi e del risparmio; i precedenti mostrano che nell'immediato ad aumentare di più sono i risparmi, mentre alla lunga aumentano anche i consumi.

L'economia statunitense ha fatto bene senza gli sgravi fiscali e farà ancora meglio con essi: c'è da aspettarsi una crescita reale maggiore, un'ulteriore riduzione dei senza lavoro, un parziale aumento dell'inflazione e dei profitti. Ciò perché gli sgravi spostano i soldi dal comparto governativo, soggetto a tagli ormai da diversi anni, al settore privato, dove di certo saranno in gran parte spesi.

Decision Economics stima che negli anni 2018, 2019 e 2020 gli sgravi genereranno un incremento del PIL (rispetto all'ipotesi di una loro assenza) rispettivamente dello 0,3, 0,5 e 0,2%. A conti fatti, inoltre, il disavanzo federale potrebbe risultare molto più contenuto rispetto alle stime. Ciò dipenderà da vari fattori: gli effetti sul gettito fiscale dell'aumento di crescita e inflazione, la riduzione di alcuni programmi governativi, il rimpatrio di capitali dall'estero grazie allo scudo fiscale (con un prelievo *una tantum* del 15,5%) e i risparmi fiscali sulla spesa per attrezzature.

La crescita sostenuta e l'ulteriore calo della disoccupazione si rifletteranno positivamente sui salari e, pertanto, faranno aumentare leggermente i prezzi al consumo, ma come visto le nuove tecnologie contribuiranno a moderare la dinamica inflattiva. Noi prevediamo che l'inflazione cresca gradualmente, superando verso metà 2019 l'obiettivo massimo del 2% fissato dalla Fed. A quel punto, la banca centrale potrebbe alzare i tassi d'interesse e da allora scatterà il conto alla rovescia per la fine del ciclo espansivo. Perlomeno, è quel che succede di solito.

LE INCOGNITE ALL'ORIZZONTE. Oggi possiamo certamente parlare di "decennio d'oro" per l'economia americana. Tuttavia, mantenere la prosperità nel lungo periodo è molto più difficile che conseguire il pieno impiego e la stabilità dei prezzi. Alla lunga, la Federal Reserve prevede un'economia ancora in equilibrio da piena occupazione: crescita intorno al 2% annuo, inflazione al 2% circa, disoccupazione "naturale" al 4,5% (tabella 3). Questi numeri non sono da buttare, ma non configurano un contesto di prosperità, la quale richiede una crescita ben più sostenuta.

Gli sgravi fiscali di Trump potrebbero aiutare in tal senso: una così marcata riduzione delle tasse alle imprese dovrebbe infatti tradursi in un forte aumento degli investimenti, che a sua volta dovrebbe accrescere la produttivi-

tà e, dunque, il potenziale di crescita dell'economia. Inoltre, la crescente partecipazione alla forza lavoro (più gente in cerca di un impiego) evidenziata dalle recenti statistiche suggerisce che gli sgravi stiano iniziando a produrre effetti anche sul lato dell'offerta.

Si dice comunque che i cicli espansivi non muoiano di vecchiaia, bensì di svariati mali tra cui tassi d'interesse e di inflazione troppo alti, crisi finanziarie o del credito, squilibri nel sistema economico, scoppio di bolle speculative, shock esterni come le guerre, errori di politica economica o fiscale. L'ottimo stato del settore privato rende l'economia statunitense estremamente resistente a eventi avversi, interni o esterni. Pertanto, l'attuale fase di crescita dovrebbe protrarsi almeno fino al 2020, forse oltre.

Nel lungo termine, tuttavia, le prospettive appaiono molto meno rosee: le diseguaglianze continuano a crescere e possono avere seri riflessi sociali, alcuni dei quali sono già osservabili; il riscaldamento globale sta cominciando a produrre un impatto economico e non vi sono alle viste politiche coordinate per farvi fronte; debito e disavanzo, sotto controllo con una crescita al 3%, diverranno un fardello in caso di brusca frenata dell'economia o di recessione e allora gli Stati Uniti avranno un problema di debito sovrano; le guerre tariffarie nuocciono alle economie, al pari degli screzi con i principali partner commerciali e con gli alleati politici.

Infine, il ruolo e l'influenza globali dell'America vanno diminuendo man mano che il paese si fa più introverso e si ritira dai contesti internazionali. Alla lunga, gli Stati Uniti rischiano di perdere il controllo su gran parte di quanto accade nel mondo. Prima sul piano geopolitico e poi, inevitabilmente, anche su quello economico.