

IL PARADOSSO DELLA LOCOMOTIVA USA

Il taglio alle tasse di Trump può accelerare l'aumento dei tassi e trasformarsi in un boomerang

di **Marcello Minenna**

Nell'America di Trump dopo anni di stagnazione finalmente i salari crescono con decisione: +2,9% nel mese di gennaio, oltre le attese dei mercati. Il mancato aumento dell'inflazione «buona», dovuta alla crescita dell'economia e non all'aumento del prezzo del petrolio, era un puzzle che ha caratterizzato tutte le economie sviluppate nel periodo post-crisi. Tutt'ora in Europa l'inflazione è al di sotto degli obiettivi della Bce. Pertanto un robusto incremento dell'inflazione da salari dovrebbe essere apparentemente una buona notizia per l'economia Usa, che è già da mesi in condizioni di piena occupazione. Ma non per i mercati.

Il 5 febbraio all'improvviso Wall Street ha subito un collasso clamoroso, registrando la più alta perdita giornaliera della sua storia con l'indice Dow Jones in discesa di 1175 punti. Nei giorni successivi il mercato ha ricucito la ferita, ma la volatilità sembra essersi innalzata stabilmente. Ma cosa ha innescato i primi ribassi, amplificati poi dagli algoritmi? È stata proprio la prospettiva di maggiore inflazione. Se questa aumenta infatti, i tassi di interesse

sulle obbligazioni devono crescere per compensare l'erosione del capitale investito. La Federal Reserve, la banca centrale Usa, potrebbe essere costretta pertanto ad alzare i tassi più velocemente di quanto preventivato, mentre una quantità crescente di Treasuries, i titoli di Stato, sta tornando sul mercato per via della riduzione programmata di bilancio post Quantitative Easing.

Questi fattori hanno reso le obbligazioni più appetibili rispetto ai rendimenti del mercato azionario e hanno peggiorato le prospettive di crescita per Wall Street. A rendere più fragile il quadro, stanno salendo i dubbi delle banche di investimento mondiali sul timing della gigantesca espansione fiscale della riforma Trump.

Una crescita progressiva dei tassi di interesse quando un'economia è in espansione da anni (8 negli Stati Uniti) è uno step naturale del ciclo economico verso un rallentamento. In alcuni casi verso la recessione. Le banche prestano meno, il risparmio aumenta, scendono i consumi e si produce ad un ritmo meno accelerato. Secondo molti economisti (ed io

concordo), questo è il momento più sbagliato per cercare di stimolare l'economia con un taglio delle tasse. Infatti in condizioni di piena occupazione la produzione interna non può crescere per soddisfare la domanda dovuta al più alto reddito disponibile. Aumentano solo i prezzi ed i tassi, mentre si espandono importazioni e deficit commerciale. Se poi lo stimolo è finanziato a deficit come prospettato da Trump (fino al 5% del Pil nel 2019), i tassi di interesse possono solo accelerare la corsa.

Paradossalmente il ciclo economico viaggerà più velocemente verso una possibile recessione. Non a caso le probabilità implicite di una recessione entro 12 mesi sono balzate in pochi mesi all'11%. Si tratta di calcoli della Federal Reserve di New York utilizzando i rendimenti dei Treasuries. Si sa, gli Usa guidano le danze dell'economia globale.

Tutte le maggiori recessioni sperimentate in Italia hanno avuto origine oltreoceano. Un «cigno nero» che incombe sull'Italia post-elettorale.

 @MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA