

Perché gli Stati Uniti
alla fine ci guadagnano

NOURIEL ROUBINI — PAGINA 13

L'economia crescerà grazie agli effetti positivi della tecnologia e malgrado le tariffe

Perché gli Usa sopravviveranno
agli errori della "Trumponomics"

L'ANALISI

NOURIEL ROUBINI
NEW YORK

Dal "Giorno della liberazione" proclamato da Donald Trump il 2 aprile, quando ha annunciato dazi commerciali di ampia portata per amici e nemici in ugual misura, l'opinione corrente sulle prospettive dell'economia degli Stati Uniti a breve termine e da medio a lungo termine è stata improntata al pessimismo. I dazi maggiorati provocheranno una recessione negli Usa e a livello globale; l'eccezionalismo americano è finito; i deficit fiscali e delle partite correnti dell'America diventeranno insostenibili; lo status di più importante valuta di riserva globale del dollaro americano terminerà presto; con il passare del tempo il dollaro si indebolirà fortemente.

Certo, alcune politiche annunciate da Trump giustificano questa visione pessimistica. Le tariffe doganali, il protezionismo e le guerre commerciali tendenzialmente saranno stagflazionistiche (provocheranno un'inflazione più alta e una crescita inferiore), come lo sono le restrizioni draconiane all'immigrazione, le deportazioni di massa di lavoratori privi di documenti, i grandi deficit fiscali non finanziati e i tentativi di interferire con l'indipendenza della Federal Reserve degli Stati Uniti. Nello stesso modo, all'economia statunitense non gioverebbe un Accordo Mar-a-Lago volto a indebolire il dollaro, compromettere ancora di più la lega-

lità in patria e all'estero o imporre restrizioni più rigorose al trasferimento negli Stati Uniti di talenti stranieri, siano essi scienziati o studenti.

Ciò nonostante, io sostengo (dall'inverno scorso) che l'economia degli Stati Uniti andrà bene, non grazie alle politiche di Trump, ma nonostante esse. Tanto per cominciare, mi aspettavo che prevalesse un mix di disciplina di mercato, consulenti di Trump più ragionevoli e indipendenza della Fed, e così è accaduto. Trump si è costantemente tirato indietro e ha perseguito accordi commerciali, invece di applicare i dazi sbandierati nel suo "Liberation Day".

Di default Trump potrebbe essere "TALO" (Trump Always Lashes Out, aggredisce sempre), ma i bond vigilantes e i mercati finanziari lo hanno spinto invece in modalità "TACO" (Trump Always Chickens Out, si tira sempre indietro per la paura). Quando le sue politiche economiche più dannose assumeranno una forma più mite, l'economia statunitense dovrà sopportare ancora un po' di dolore, ma lo scenario plausibile per la fine dell'anno è quello di una crescita in recessione (ovvero una crescita sotto il suo potenziale) e non di una recessione vera e propria (così definita, di solito, quando si registrano due trimestri consecutivi di crescita negativa).

Secondo, poiché gli effetti positivi della tecnologia prevarranno sempre sugli effetti negativi dei dazi, l'era dell'eccezionalismo economico degli Usa non è terminata. Gli Stati Uniti sono davanti a tutti i Paesi - Cina compresa - nella maggior parte delle rivoluzionarie innovazioni tecno-

logiche che definiranno il futuro. Di conseguenza, entro la fine di questo decennio la sua potenziale crescita annuale probabilmente aumenterà dal 2 al 4 per cento, prima di salire molto di più negli anni Trenta. Supponiamo che le nuove tecnologie ne aumentino la crescita potenziale di 200 punti base, mentre i commerci e altre politiche dannose la abbassano di 50 punti percentuali: l'America resterebbe eccezionale in ogni caso. A determinare le prospettive future di crescita è il settore privato americano, dinamico in modo incomparabile, e non le politiche di Trump.

Terzo, se con il passare del tempo la crescita potenziale accelererà verso il 4 per cento, il debito pubblico ed estero degli Stati Uniti in percentuale rispetto al Pil si dimostrerà sostenibile, stabilizzandosi e scendendo nel tempo (a meno che non vi sia un'incoscienza fiscale ancora maggiore). Se invece il Congressional Budget Office prevede un aumento del rapporto tra debito pubblico e Pil è solo perché presuppone che la crescita potenziale negli Stati Uniti sarà molto più bassa, raggiungendo il picco all'1,8 per cento.

Quarto, finché l'eccezionalismo economico americano persisterà, è difficile che l'"esorbitante privilegio"



conferito dal primato globale del dollaro si riduca e venga meno. Nonostante i dazi più elevati, probabilmente i deficit con l'estero degli Stati Uniti rimarranno elevati, perché gli investimenti in percentuale del Pil aumenteranno sulla scia di un boom secolare trainato dalle tecnologie, mentre il tasso di risparmio resterà relativamente stabile. L'aumento che ne deriverà nel deficit delle partite correnti sarà finanziato da afflussi di capitale (sia investimenti di portafoglio, sia investimenti diretti dall'estero).

In questo contesto, è inverosimile che il ruolo del dollaro di valuta di riserva mondiale sia contrastato in maniera significativa, anche se vi è una modesta diversificazione rispetto alle attività denominate in dollari. Allo stesso modo, questi afflussi strutturali limiteranno i rischi di ribasso del tasso di cambio e potrebbero addirittura rafforzare il dollaro a medio termine.

In sintesi, è verosimile che gli Stati Uniti andranno bene per il resto di questo decennio, non grazie a Trump, ma nonostante Trump. Una cosa è certa: molte sue politiche sono tendenzialmente stagflazionistiche. Caso vuole, però, che gli Stati Uniti si trovino nel bel mezzo di alcune delle più importanti rivoluzioni tecnologiche della Storia dell'umanità ed esse genereranno un grande shock positivo dell'offerta aggregata che farà aumentare la crescita e ridurre l'inflazione nel corso del tempo. Tale effetto dovrebbe essere di un ordine di grandezza superiore rispetto al danno che le politiche stagflazionistiche possono indurre.

Naturalmente, non bisogna essere arrendevoli nei confronti di politiche deleterie: il loro impatto negativo potrebbe essere serio. Fino a quando i mercati e i bond vigilantes faranno il loro lavoro, tuttavia, i peggiori impulsi di Trump saranno circoscritti.—

**Traduzione
di Anna Bissanti**

©COPYRIGHT PROJECT SYNDICATE



Le proteste in Corea del Sud contro le tariffe Usa di fronte all'ambasciata americana di Seul lo scorso 27 luglio