



# La Fed prepara il primo taglio ma l'economia Usa resta sul filo

**Borse.** Attesa fra dieci giorni la prima sforbiciata dell'anno in un clima di contrapposizione con Trump I rischi di debolezza riguardo crescita e occupazione e i timori per una inflazione che resta persistente

**Marco Valsania**

*Dal nostro corrispondente  
NEW YORK*

L'economia americana regge e nelle sfere di cristallo le immagini di crisi si sono dileguate, almeno per il momento. Ma oggi non nasconde le sue sfide - che incidono anche su Ue e resto del mondo - e resta in prognosi riservata. L'equazione è delicata: ci sono rischi di debolezza per crescita e occupazione, accanto a timori di continua, troppa inflazione. Il mix politico dominante è incognito, su tutti i fronti: è incerto, e forse solo all'inizio, l'impatto di politiche commerciali ispirate a un nuovo protezionismo, che si propone di riscrivere l'ordine globale. Preoccupa i mercati anche una realtà fiscale gravata da deficit e debito in aumento, omaggio al parallelo neo populismo conservatore assai meno interessato al rigore fiscale di repubblicani tradizionali. Qui tagli al welfare e alla pubblica amministrazione sono più che annullati dal costo di sgravi fiscali generalizzati e altre priorità di America First.

L'equazione è irrisolta per la Federal Reserve, la cui missione resta il doppio mandato, in vigore dagli anni Settanta,

di massima occupazione e stabilità dei prezzi. Con un occhio alla salute del sistema finanziario, se non a quella dei conti pubblici. Appare pronta al primo taglio dei tassi di interesse dell'anno per offrire sostegno alla crescita, al vertice di settembre, dopo un protratto attendismo. Davanti a un quadro tuttora da chiarire, appare però intenzionata a procedere con cautela, con una riduzione di un quarto di punto dall'attuale livello tra il 4,25% e il 4,5% e resistendo alle pressioni della Casa Bianca per manovre più aggressive. Il presidente Donald Trump non ha nascosto di volere di più, tagli rapidi di tre punti percentuali a supporto della "sua" economia.

I dati danno credito alla complessità della situazione. Il mercato del lavoro ha mostrato fragilità, forse lo sviluppo recente più rilevante: il passo della creazione di impieghi ha rallentato in media a 35 mila buste paga mensili tra maggio e luglio, anche se il tasso di disoccupazione è rimasto vicino ai minimi storici, di poco superiore al 4 per cento. È ciò che il chairman della Federal Reserve, Jerome Powell, definisce un insolito equilibrio, men che rassicurante: frutto al contempo di calo nel-

la domanda e nell'offerta, a causa dei giri di vite sull'immigrazione.

La crescita ha marciato al 3,3% annualizzato nel secondo trimestre dopo una contrazione e di mezzo punto nel primo, sostenuta finora da consumi e investimenti (tra i quali il boom tech nell'intelligenza artificiale). È stata tuttavia profondamente viziata da eccezionali altalene nell'interscambio, legate ancora una volta ai dazi. Sembra destinata a rallentare nuovamente nella seconda metà dell'anno e l'anno prossimo, sotto il 2 per cento. Al momento il modello Gdp Now della Fed di Atlanta mostra il 3% nel terzo trimestre ma gli analisti avvertono che le variabili sono molte. Salari e consumi danno segni di raffreddamento, il settore manifatturiero è in af-



fanno, i servizi se crescono non brillano.

L'altro nodo, l'inflazione, appare sotto controllo, smentendo passate forti paure di fiammate incontrollate innescate dai dazi e lasciando oggi probabile spazio a riduzioni nei tassi. Ma l'andamento del carovita rimane comunque superiore al target del 2% considerato ideale dalla Banca centrale, con i prezzi al consumo che hanno viaggiato piuttosto attorno al 2,6% nell'ultimo anno a luglio e al 2,9% a livello di core index, depurato da energia e alimentari. I dazi, dopo infinite giravolte tra barriere universali, per paese e settoriali, potrebbero oltretutto avere maggiore effetto a partire dall'autunno. Sono già ai livelli più elevati dagli inizi del Novecento, in media vicini al 20%, anche se ancora preda di battaglie legali e correzioni. Questo mentre cresce la tensione con la Ue dopo la supermulta di Bruxelles a Google, con minaccia di nuovi dazi Usa all'Unione europea. E la combinazione di fragile crescita e pressioni sui prezzi potrebbe rilanciare anche spettri di pericolosa stagflazione, nemesi della Fed.

Deficit e debito, intanto, minacciano di aggravarsi e contribuiscono a loro volta a tenere in allarme le piazze finanziarie. A luglio il passivo federale è salito del 20% a 291 miliardi nonostante entrate da dazi, triplicate, nelle casse del Tesoro. Nei primi dieci mesi dell'anno fiscale, che si chiude a fine settembre, il deficit è lievitato del 7% oltre i 1.600 miliardi.

Il totale del debito Usa ha ormai superato il record dei 37.000 miliardi, con gli interessi sul debito nei dieci mesi pari a circa mille miliardi. La partita non è chiusa: la nuova legge finanziaria voluta da Trump, battezzata One Big Beautiful Bill, secondo l'ufficio di budget del Congresso in dieci anni potrebbe aumentare i deficit cumulativamente di almeno 3.400 miliardi e forse di cinquemila. L'amministrazione in risposta sfodera ancora una volta anzitutto l'asso nella manica delle tariffe: sempre l'ufficio di budget parlamentare ha ipotizzato di poter rastrellare fino a 4.000 miliardi in dieci anni, se così sarà aiutando a finanziare sgravi e debito. Quelse è però pesante, tra dubbi legali e politici sulla loro sostenibilità e la forma finale che assumeranno.

In questo clima di alta tensione, il destino stesso della Fed, più ancora di immediate scelte di politica monetaria e dei dati economici e fiscali, solleva oggi gli interrogativi più urgenti tra gli operatori. Trump ha lanciato una campagna per una riforma della Banca centrale, che agli occhi dei critici mira a ridimensionare la sua tradizionale indipendenza e di conseguenza la sua credibilità, con potenziali ripercussioni per gli investitori. Il presidente si sta avvicinando alla conquista di una maggioranza di esponenti considerati alleati nell'influente board della Fed: di recente ha annunciato il licenziamento di una esponente del board della Fed, Lisa Cook, accusandola di truffa sui mutui in un caso ancora aperto. E ha nominato un proprio consigliere, Stephen Miran, a un altro posto vacante. Soprattutto ha avviato i colloqui per scegliere il successore all'inviso perché troppo autonomo chairman Jerome Powell, il cui mandato scade il prossimo maggio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## I dati sul lavoro negli Stati Uniti

### Le assunzioni

Negli Usa ad agosto sono stati creati 22.000 posti di lavoro rispetto al mese precedente, mentre gli analisti attendevano un dato a +75.000 posti

### Il tasso di disoccupazione

Il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è salito in agosto al 4,3%, il livello più alto dalla fine del 2021 secondo i dati del Bureau of Labor Statistics

## L'andamento dei Treasury statunitensi

Rendimento percentuale

5,5

