

IL VOTO DI MIDTERM

PERCHÉ TRUMP NON HA PUNTATO SULL'ECONOMIA

di **Carlo Bastasin**

Per un presidente dotato di naturale modestia come Donald Trump, colpisce che non abbia condotto la campagna elettorale decantando il tasso di crescita dell'economia che negli ultimi due trimestri è stato più alto del tasso di disoccupazione. Dal punto di vista economico il sorpasso non ha un gran significato, ma è pur sempre un evento che non accadeva da quasi 50 anni. Cosa ha frenato Trump? Un collaboratore del presidente dice che il -7% della Borsa a ottobre ha spaventato la Casa Bianca «come se ad Halloween la maledizione dei Democratici sul boom insostenibile fosse sbucata dal terreno».

A Washington, una città in cui solo un elettore su 25 ha votato Trump nel 2016, si fatica a credere che la rudimentale politica economica di Trump, stimoli fiscali e protezionismo, possa costituire un modello stabile. Ma mentre chiacchieriamo a Brookings, un membro del *board* della banca centrale sostiene che «forse le nostre vecchie stime sul tasso di crescita potenziale dell'economia erano troppo basse e forse quelle sul suo tasso di disoccupazione naturale troppo alte». Le famiglie sono tornate a risparmiare, gli investimenti sono un po' saliti. Anche se i dati sulla produttività sono ambigui e la disoccupazione non smette di scendere, i salari reali finalmente aumentano, ma in linea con gli obiettivi di inflazione. In sostanza, una fase espansiva già durata nove anni, è destinata a diventare la più lunga di sempre. Perché allora in campagna elettorale Trump ha preferito parlare di immigrazione e figli spinati?

Una spiegazione è che sembrano finiti i tempi in cui «è l'economia, stupido» a decidere le elezioni. I nuovi lavori sono pagati poco e gli aumenti di reddito sono concentrati tra pochi elettori ricchi. Per non uscire dai binari, la crescita ha bisogno di salari bassi, cioè disuguaglianza, ma Trump può rivendicarlo? I cittadini poi soffrono di amnesia fiscale: dopo un anno, 9 su 10 scordano i tagli alle tasse. Pensano che i soldi siano rimasti dove dovevano stare: nelle loro tasche. La seconda spiegazione è che, alla fine, i calcoli sulla domanda e l'offerta sono semplici e indicano che la crescita potenziale americana è inferiore al 2%. Dieci anni dopo l'inizio della crisi, non c'è segno che l'economia possa crescere al 3%. 2018 e 2019 saranno anni particolari, ma poi ci sarà il «ritorno alla media» del 2%, previsto da chi tiene conto del pensionamento dei *baby boomer*.

La crescita viene da due fonti: la ripresa della domanda, quando l'economia si riavvicina al livello di crescita potenziale e l'aumento del livello potenziale stesso, quello che chiamiamo lato dell'offerta. Oltre il 40% della sorpresa nella crescita da metà 2016 a oggi è dovuta a una ripresa ciclica della domanda (chiusura dell'*output gap*), ma il resto è un

aumento del livello potenziale, che indica una crescita strutturale più forte. La stessa proporzione varrà nei prossimi anni: la disoccupazione diminuirà, ma i salari e i prezzi non saliranno molto. Chiuso l'*output gap*, la crescita scenderà al livello potenziale.

Dallato della domanda, non ci sono margini. Uno studio di Brookings calcola che i tagli delle tasse e la spesa pubblica faranno crescere il Pil dello 0,8% nel 2018, ma lo stimolo scenderà a 0,2% nel 2019. La differenza va colmata da investimenti privati che per ora si vedono poco. La politica fiscale, anzi, li sta facendo anticipare, ma così potrebbero frenare nel 2020 e fermarsi dal 2023, in coincidenza con l'uscita da condizioni monetarie troppo accomodanti.

Quanto ai consumi, il mercato azionario, nel 2017 aveva dato un impulso pari allo 0,75% del Pil attraverso l'effetto ricchezza. Ma entro il 2019 si prevedono quattro rialzi dei tassi e con profitti delle imprese aumentati del 24% in un anno, il ciclo sembra più che maturo. Se il rapporto *price/earnings* è corretto, cioè se bisogna pagare di più per acquistare un dato livello di rendimento, allora i rendimenti futuri saranno minori e questo ridurrà la crescita basata sui consumi. Lasciando inoltre le famiglie indebitate vulnerabili a tassi più alti e rendimenti più bassi. Infine è una certezza matematica che la disoccupazione non possa calare ogni anno dello 0,6% come nel 2017-2018.

La crescita dovrà quindi venire dal lato dell'offerta. Tuttavia, dato il profilo anagrafico e i freni all'immigrazione, la forza lavoro aumenterà non più dello 0,5% all'anno. Un reintegro di chi è inoccupato è improbabile vista la tendenza al declino dagli anni '50 (per le donne dal 2000). Non resta che la produttività, una variabile molto incerta. Nel 2017 la produttività dell'economia intera è cresciuta dello 0,9% vicino all'1% medio del decennio precedente.

Facendo la somma, tenendo conto dei valori medi, allora la crescita dell'economia nei prossimi anni sarà dell'1,5%. Se va bene, forse la produttività potrebbe tornare alla media storica degli ultimi 50 anni, cioè l'1,6% che spingerebbe la crescita complessiva al 2,1%. Una stima neutrale fisserebbe all'1,8% la crescita media annua 2020-2030.

Per Trump il vero problema è dunque passare dal 4% di oggi al 2% di domani senza un crollo dei mercati che coincida con Halloween 2020, data delle prossime presidenziali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

THI LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E LE FINANZE DEL FISCAL COMPANY

LE AZIENDE CHE LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

THI LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E LE FINANZE DEL FISCAL COMPANY

LE AZIENDE CHE LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE