

Rientro dei capitali, investimenti delle multinazionali a stelle e strisce e di società estere, più valore per Wall Street: così il pacchetto fiscale americano compenserà il maggior disavanzo pubblico. E avrà un effetto anti-ciclico

# UNA RIFORMA DA 1.500 MILIARDI MA IL DEBITO USA NON SOFFRIRÀ

In dieci anni  
il Pil reale  
potrebbe  
aumentare  
di 500 miliardi  
di dollari l'anno,  
circa 4 mila  
a famiglia

di **Martin Feldstein \***

Il Congresso degli Stati Uniti sta per emanare un'importante riforma fiscale. La disposizione più importante riduce l'aliquota fiscale sulle società dal 35% al 20% — dal tasso più alto tra tutti i paesi dell'Ocse a uno dei più bassi — e consente alle società statunitensi di rimpatriare gli utili delle loro controllate estere senza pagare ulteriori tasse negli Stati Uniti. Gli oppositori della legislazione puntano il dito contro il conseguente aumento del deficit di bilancio federale, che aggiungerà 1.500 miliardi di dollari al debito pubblico nei prossimi dieci anni.

Non mi piacciono i deficit, e a lungo ho avvertito dei loro effetti pericolosi. Tuttavia, ritengo che i benefici delle modifiche delle imposte sulle società compenseranno gli effetti negativi dell'aumento del debito.

L'aliquota più bassa attirerà capitali sulle imprese Usa. Le multinazionali americane investiranno di più negli Stati Uniti, perché i paesi stranieri non offriranno più aliquote appetibili e rimpatrieranno i profitti delle loro filiali straniere piuttosto che lasciarli all'estero. Riporteranno anche alcuni dei profitti esteri precedentemente guadagnati, stimati dal Tesoro in 2.500 miliardi di dollari. Le società straniere espanderanno i loro investimenti negli Stati Uniti — o addirittura trasferiranno le loro operazioni lì — per approfittare dell'aliquota fiscale più bassa. E il capitale passerà dall'agricoltura e dall'edilizia all'industria a maggiore produttività. Sebbene sia difficile stimare l'aumento totale dei capitali, penso sia ragionevole presumere che nei prossimi dieci anni raggiungerà almeno 5 mila miliardi di dollari. L'aumento del flusso di capitali verso le imprese aumenterà la produttività e i salari reali. Se accadesse, aumenterebbe il Pil reale annuo nel 2027 di circa 500 miliardi di dollari, pari all'1,7%, un guadagno di 4 mila dollari per famiglia al cambio corrente.

Questi effetti favorevoli sono direttamente legati al bilanciamento degli effetti contrari solitamente associati al deficit di bilancio: il «prestito» del governo toglie spazio alla formazione di capitale privato; i pagamenti di interessi più elevati richiedono generalmente tasse più alte o riduzioni della spesa per programmi di difesa e di protezione dell'ambiente; un deficit implica un aumento indesiderato della domanda aggregata quando l'economia è in piena occupazione; e un rapporto debito/Pil più elevato



lascia meno possibilità di aumentare le spese governative di emergenza. Credo che nessuno di questi problemi si concretizzerà nel prossimo decennio. Prendiamoli in esame uno alla volta.

Anche se i 1.500 miliardi di dollari di prestiti governativi nel prossimo decennio possono togliere spazio a una quantità simile di prestiti privati, il capitale crescerà di un importo ancora maggiore. Il taglio dell'imposta di 1.500 miliardi di dollari andrà alle società e le azioni delle aziende cresceranno per l'afflusso di fondi esteri. Anche con un aumento del debito pubblico, la riforma può quindi ancora incrementare il capitale globale delle società di circa 5 miliardi di dollari nel decennio. Inoltre, l'incremento di 500 miliardi di dollari del reddito annuo totale entro il 2027 aumenterebbe le entrate fiscali di 100-150 miliardi all'anno. Ciò è sufficiente per coprire i 60 miliardi di pagamenti di interessi sui 1.500 miliardi di debito extra. Il resto servirà ad aumentare la spesa pubblica o ridurre le tasse.

Allo stesso modo, la preoccupazione che un aumento del deficit possa stimolare in maniera indesiderata la domanda aggregata è fuori luogo. Gli effetti di stimolo del deficit e l'aumento degli investimenti aziendali dovrebbero essere ben accolti. In primo luogo, compenseranno gli effetti di contrazione del previsto aumento del tasso dei Fed Funds e la restrizione del bilancio della Fed. In secondo luogo, dopo 9 anni di espansione la maggior parte degli esperti si aspetta che gli Usa entrino in recessione nei prossimi cinque anni.

Allo stesso modo, la preoccupazione per il rapporto debito/Pil, che è raddoppiato nell'ultimo decennio e ora è del 77%, è esagerato. Il Congressional Budget Office prevede che, anche senza un'ulteriore intervento legislativo, salirà al 91,2% entro il 2027. L'effetto diretto del disavanzo di 1.500 miliardi di dollari causato dalla riforma sarebbe quello di portarlo al 97%. Un'emergenza militare o una recessione richiederebbero ulteriori spese finanziate dal debito o riduzioni fiscali. Ma anche un massiccio programma di spesa come l'American Recovery and Reinvestment Act da 900 miliardi di dollari aggiungerebbe solo altri tre punti.

Guardando al futuro, credo che la riduzione del deficit fiscale dovrebbe essere una priorità elevata dopo le elezioni del 2018. Una tassa sulle emissioni di biossido di carbonio o un rallentamento della crescita della spesa per programmi federali possono iniziare a riportare il rapporto debito/Pil al 50%, a prima della crisi del 2008-2009.

*\* Professore di economia presso l'Università di Harvard e presidente emerito del National Bureau of Economic Research — © Project Syndicate*

© RIPRODUZIONE RISERVATA