

Le armi della Federal Reserve sono ridotte al minimo (e lo saranno ancora per molto): spetta dunque alla politica mantenere il sostegno all'economia frenando la corsa del debito. Al riparo da possibili frenate generali e dalle tensioni commerciali e internazionali

GRANDI OPERE E DIFESA PER ASSICURARE LA RIPRESA

**Il basso livello
dei tassi
limita la
capacità
della Fed
di contrastare
la prossima
recessione**

di **Martin Feldstein***

L'economia degli Stati Uniti sta accelerando e la crescita del Pil al di sopra del trend sembra destinata a continuare nel 2018 e nel 2019. Anche se l'espansione è al suo nono anno, non vi è alcun segnale di un calo imminente. Il maggior rischio per l'espansione è la fragilità del settore finanziario. Un decennio di tassi di interesse eccessivamente bassi ha spinto i prezzi delle attività a livelli estremi. Il rendimento reale bond decennali è vicino allo zero. Il rapporto prezzo-utili dell'indice S&P 500 è più alto del 70% rispetto alla media storica. Se questi e altri prezzi delle attività tornassero ai loro benchmark storici, gli investitori subirebbero perdite superiori a 10 mila miliardi di dollari, con la conseguente diminuzione della spesa per i consumi e degli investimenti delle imprese. L'attività economica potrebbe anche rallentare a causa delle tensioni internazionali in Corea, delle accresciute dispute commerciali o degli eventi politici interni negli Usa.

Le flessioni sono una caratteristica normale dell'economia statunitense, che ha registrato nove recessioni negli ultimi 50 anni. Ciò che rende la situazione attuale insolita e più preoccupante del passato è il basso livello dei tassi a breve termine, che limita la capacità della Fed di contrastare la prossima recessione.

La Fed tradizionalmente reagisce a un rallentamento riducendo drasticamente il tasso dei fondi federali a breve termine. Nell'ultima recessione, la banca centrale ha abbassato il tasso di riferimento da oltre il 5% del luglio 2007 allo 0,16% del dicembre 2008, un taglio di oltre cinque punti percentuali. Oggi la Fed, con il riferimento all'1,4%, ha poche possibilità di attuare una significativa riduzione dei tassi. Le ultime previsioni del Federal Open Market Committee sul tasso dei fondi federali a fine 2019 si attestano ancora a un bassissimo 2,9%.

Per stimolare la domanda nell'ultima recessione, la Fed ha anche praticato quella che viene chiamata «politica monetaria non convenzionale», promettendo di mantenere bassi i tassi a breve per un lungo periodo e acquistando obbligazioni a lungo termine per il proprio portafoglio. La strategia mirava a stimolare la domanda di azioni e immobili, aumentando in tal modo ricchezza e spesa. Non è chiaro se questa strategia fornirebbe lo stimolo auspicato fino a quando i tassi rimarranno bassi. La responsabilità di stimolare l'economia nella prossima recessione ricadrà



quindi sulla politica fiscale: cambiamenti nelle tasse e nella spesa pubblica.

Un nuovo taglio temporaneo delle imposte sul reddito delle persone fisiche non funzionerebbe. L'esperienza mostra che fornirebbe uno stimolo molto limitato, poiché la maggior parte dei contribuenti utilizzerebbe il reddito netto extra per pagare il debito o aumentare i risparmi, piuttosto che per spendere di più. Ma la riforma fiscale offre l'opportunità di effettuare un taglio permanente delle imposte preservando i tagli in scadenza nel 2025. I repubblicani che hanno progettato e votato la legge del 2017 prevedevano di estendere tali tagli oltre il 2025, nella legislazione successiva. Una crisi economica nei prossimi anni sarebbe un buon momento per metterli in atto e renderli permanenti.

L'altro modo per invertire una crisi sarebbe quello di aumentare la spesa pubblica. Vi è ora un ampio sostegno bipartisan per l'aumento della spesa su infrastrutture di ogni tipo, proprio come nel 2007. Sebbene l'amministrazione Obama abbia parlato di progetti immediatamente attuabili quando promuoveva la sua politica di stimolo presunto, la realtà era che molto poco veniva speso per le infrastrutture, a causa dei lunghi ritardi nell'attuazione. Il Congresso e la Casa Bianca dovrebbero iniziare ora a sviluppare un inventario di progetti infrastrutturali che potrebbero essere implementati quando l'economia rallenta.

Un'altra forma di stimolo consisterebbe in maggiori spese per la difesa. A causa della regola del «sequestro» nel Budget Control Act del 2011, il livello delle spese per la difesa è destinato a diminuire dal 4,3% del Pil nel 2012 a solo il 2,8% nel 2023, la quota più bassa dalla Seconda Guerra Mondiale. Gli esperti concordano che questo livello è troppo basso per le esigenze di difesa dell'America. Un aumento degli esborsi al 4% o più del Pil rappresenterebbe una fonte significativa della domanda complessiva e un contributo cruciale alla sicurezza nazionale. L'elevato livello

del debito — oggi si attesta al 77% del Pil ma viaggia verso il 97% alla fine del decennio — creerebbe una forte resistenza a tagli fiscali o un aumento delle spese. Ma una significativa recessione con una portata limitata per l'azione Fed lascerebbe al Congresso poca scelta. La necessità di un futuro stimolo fiscale chiarisce che gli Stati Uniti devono iniziare ora a sviluppare una strategia per rallentare la crescita del debito.

Questo è l'unico modo per creare uno spazio sufficiente per la politica fiscale espansiva di cui l'economia alla fine avrà bisogno.

**Professore di economia all'Università di Harvard e Presidente Emerito del National Bureau of Economic Research*

© Project Syndicate — www.project-syndicate.org

© RIPRODUZIONE RISERVATA