



### USA FIRST



**Martin Neff**  
Economista capo di Raiffeisen

Negli USA è al timone un Presidente che divide gli animi e che ha già al proprio attivo diversi svarioni. Ma si fa presto l'abitudine a molte cose, quando l'economia tira. E al momento la situazione è indubbiamente questa. Ci rallegriamo che il tasso di cambio non sia più così penalizzante, che l'Europa abbia finalmente ritrovato la strada della crescita e che gli Stati Uniti si riconfermino come affidabile locomotiva del treno congiunturale mondiale. Effettivamente, in questo ambito l'America è davvero avanti a tutti – «first», verrebbe da dire.

#### **Tutt'altro che normale**

Il fatto che in Europa le cose vadano bene è ben tangibile anche qui da noi. I flussi migratori sono in rallentamento, proprio perché i livelli occupazionali in Europa stanno tornando a salire. E anche lo shock del franco non fa più così male, in primis grazie all'andamento globalmente buono degli ordinativi nell'industria e al livello attuale del tasso di cambio. Tuttavia, l'Europa ha avuto bisogno di un'eternità per ritrovare la strada della crescita. La crisi dei mutui subprime (in una certa misura) e poi quella dell'euro (in maniera conclamata) avevano messo letteralmente in ginocchio l'Europa – in primis i Paesi periferici ma anche la Francia, che ha faticato non poco a ritornare in carreggiata. Inoltre, la Brexit e l'anno delle superelezioni in Europa sono stati fonte di ulteriori incertezze. Gli Stati Uniti hanno mostrato un'indubbia capacità di ripartire molto prima di tutti. Il rimbalzo della congiuntura americana si è concretizzato già nel corso del 2009 grazie al massiccio intervento dello Stato, che in prima battuta ha imposto un «risanamento coatto» di Wall Street e poi ha iniettato miliardi nella crescita congiunturale. Nel 2009 anche gli Stati europei hanno messo in campo interventi analoghi, ma con risultati deludenti. In Europa non si è infatti riusciti a stabilizzare il settore finanziario, il

quale nel 2011 è arrivato a un passo dal capitolare sulla Grecia, paralizzando così nuovamente l'intera economia reale. Ancora una volta, gli USA hanno dimostrato all'Europa che le crisi possono essere risolte soltanto se non si ha paura di passare alle misure forti, a prescindere da quanto possa costare. E il successo ottenuto sembra dare ragione a questa formula basata sulla forza bruta. Ma è davvero così?

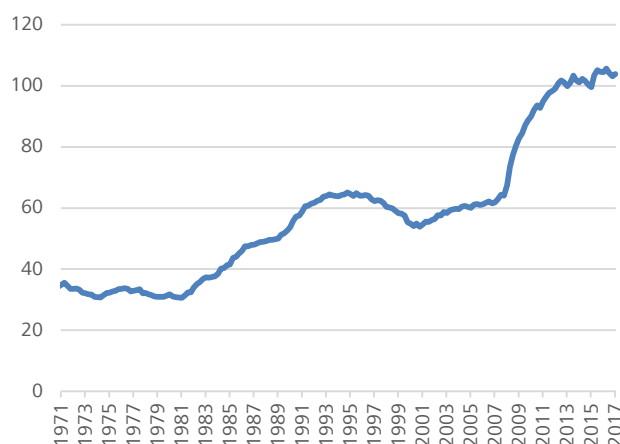
#### **Ripresa con punti d'ombra**

Senza dubbio, a livello mondiale gli USA sono un'incollatura davanti a tutti, in quanto il loro ciclo congiunturale è di gran lunga il più evoluto. Lo stesso vale per la politica monetaria, che ha almeno intrapreso i primi passi in direzione di una normalizzazione – normalizzazione di cui in Europa si parla tutt'al più in termini vaghi e che in Giappone non è nemmeno lontanamente presa in considerazione. Negli USA, anche il mercato del lavoro ha ritrovato pieno slancio. Mentre all'apice della crisi le persone senza lavoro erano oltre sei milioni e mezzo, oggi sono «solo» 1,8 milioni. Il tasso di disoccupazione è quindi sceso da quasi il 10% all'attuale livello inferiore al 4%. Una performance impressionante. E le notizie positive non sono ancora finite. Anche l'inflazione, a cui Mario Draghi anela così febbrilmente, si colloca nel range indicato dalla banca centrale statunitense: l'inflazione core fa registrare un +1,9% su base annua, mentre quella generale è in crescita del +2,5%. Ancora una volta è soprattutto il petrolio a trainare i prezzi al rialzo, mentre la spinta esercitata dai salari rimane modesta. Si tratta di notizie molto buone, ma c'è anche un inghippo – o meglio due. Da un lato il tasso di partecipazione della popolazione al mercato del lavoro è diminuito in misura massiccia: all'inizio dell'era Clinton, che aveva segnato una fase di espansione economica di durata pari a quella attuale, questo parametro si attestava di poco al di sopra del 61%, salendo poi nettamente oltre il 64%. La recessione del 2009, successiva al crack di Lehman Brothers, era poi sfociata in una flessione del tasso di partecipazione attorno al 58% – un tracollo da cui l'economia non si è più ripresa. Anche oggi, a nove anni dall'inizio della ripresa negli USA, è soltanto poco meno del 60% delle persone abili al lavoro ad avere effettivamente un'occupazione o a ricercarla.

## Vivere a credito, come tutti

Il secondo inghippo è costituito dal forte sovraindebitamento degli Stati Uniti. A suo tempo, Clinton aveva sfruttato la fase di slancio economico per ridurre il debito pubblico tanto da consentire agli Stati Uniti di adempiere già alla fine degli anni Novanta teoricamente (di nuovo) ai criteri di Maastricht. Da allora nessun Presidente ci è più riuscito. Dal canto suo, Trump non attribuisce troppa importanza a questo aspetto, anzi ha rincarato la dose riducendo le tasse. E ciò ovviamente si tradurrà presto in un mancato gettito. La locomotiva congiunturale del mondo, nonché presunto campione assoluto in materia di superamento della crisi, fa quindi esattamente come tutti gli altri: genera crescita basata sul debito. Anche in questo gli USA sono battistrada a livello mondiale e, finché non prenderanno provvedimenti per consolidare le finanze pubbliche, anche gli altri Stati se ne guarderanno bene. Ancora una volta, il nocciolo della prossima crisi è ben definito: si tratta della leva delle finanze pubbliche.

## USA: Debito pubblico in % del PIL



**Martin Neff, Economista capo**

<b>Editore:</b>	Raiffeisen Schweiz, Economic Research   Stampfenbachstrasse 114   8006 Zürich   044 226 74 41   <a href="mailto:economic-research@raiffeisen.ch">economic-research@raiffeisen.ch</a>
<b>Abbonamento:</b>	Martin Neff, economista capo Si può abbonarsi alla pubblicazione su <a href="http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen">www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen</a>

### IMPORTANTI NOTE LEGALI

#### ESCLUSIONE DI OFFERTA

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

#### ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

#### DIRETTIVE PER LA SALVAGUARDIA DELL'INDIPENDENZA DELL'ANALISI FINANZIARIA

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.