

TASSI D'INTERESSE

LA CROCIATA
DI TRUMP
CONTRO LA FEDdi **Marcello Minenna**

Nell'economia Usa della crescita al 3% e piena occupazione non è tutto oro quello che luccica. Trump, in campagna per le elezioni *mid-term* ha bisogno di un avversario su cui scaricare le responsabilità: il presidente Fed Powell e la sua policy di rialzo dei tassi di interesse, pare il bersaglio

perfetto. Cosa preoccupa Trump? Non sorprendentemente, dopo il taglio permanente della tasse nel 2018 il deficit fiscale è in rotta verso la cifra monstre di 779 miliardi di dollari con +17% rispetto al 2017.

—*Continua a pagina 9*

TASSI D'INTERESSE

LE RAGIONI DELLA CROCIATA DI TRUMP CONTRO LA FED

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Altro record poco invidiabile è quello della spesa per interessi, giunta al massimo assoluto di 523 miliardi di dollari.

Anche i conti con l'estero non danno cenno di miglioramento: il deficit commerciale ha raggiunto un massimo a -53 miliardi nel mese di agosto rispetto ai -40 di inizio presidenza Trump. Nonostante l'escalation della guerra commerciale con la Cina e le minacce all'Europa, le importazioni sono in solida crescita.

È stato il rialzo dei tassi che ha favorito l'afflusso di capitali verso attività finanziarie denominate in dollari rafforzando il biglietto verde. Ciò sta neutralizzando gli aumenti tariffari di Trump, proteggendo il potere d'acquisto verso l'estero dei consumatori. Per lo stesso motivo il governo ha subito il rialzo del costo per interessi sul debito.

All'orizzonte si staglia un grattacapo più grande, condiviso con i mercati: una politica monetaria restrittiva prolungata potrebbe colpire i motori della crescita, sia Usa che globale. Dalle minutes Fed si profila un altro rialzo a dicembre, tre nel 2019, ed almeno uno nel 2020: i tassi saliranno ancora di almeno l'1,5 per cento.

Già ora tassi più alti stanno rallentando la concessione di nuovi mutui immobiliari negli Usa. Il dollaro forte sta inoltre portando guai ad economie emergenti fortemente indebitate in dollari, come l'Argentina o le Tigri asiatiche.

La banca centrale Usa ha un mandato duale di piena occupazione e stabilità dei prezzi che ne guida le scelte e può monetizzare/demonetizzare il debito pubblico mentre il Tesoro Usa sfrutta lo status di valuta di riserva del dollaro. Di conseguenza il rischio

di inflazione rappresenta una variabile endogena nella gestione del debito pubblico e la principale fonte di rischio degli US Treasuries, mentre è trascurabile il rischio di insolvenza/default, a differenza dell'Eurozona dove accade il contrario.

Fino a pochi mesi fa la Fed puntava al raggiungimento del c.d. tasso di interesse "naturale", cioè quel livello dei tassi in grado di preservare la crescita senza pressioni inflazionistiche. In maniera intuitiva, se i tassi di interesse si avvicinano a quello di inflazione, non si è molto distanti dal tasso naturale. A settembre

per la prima volta dal 2009, tassi di interesse e di inflazione si sono eguagliati.

Ora non più. Con un vero e proprio policy shift in senso restrittivo, Powell ha rinnegato pubblicamente l'approccio del tasso naturale, favorendo valutazioni più legate ai dati correnti, soprattutto del mercato del lavoro.

Il track record della Fed non è incoraggiante; la banca centrale non ha mai intercettato i segnali anticipatori del mercato. Il mercato del lavoro è infatti un indicatore ritardato del ciclo economico, dato che il picco dell'occupazione spesso avviene proprio al-

l'inizio di una recessione. Nel 2008, la Fed ha effettuato l'ultimo aumento dei tassi con il Pil già in contrazione.

Trump non ha dunque torto nel segnalare il pericolo che la Fed possa sottovalutare ancora una volta i rischi di recessione, portando avanti una politica monetaria restrittiva fino a quando "qualcosa si romperà" nell'economia globale.

Economista

📍@MarcelloMinenna

Il confronto tra tassi d'interesse e inflazione



Fonte: Fed, Bureau of Economic Analysis

Già ora saggi più alti stanno rallentando la concessione di nuovi mutui immobiliari. Ulteriori rialzi del costo del denaro potrebbero raffreddare la crescita americana.