

Financial Corner

Quali sono le prospettive internazionali con la Bidenomics?



"Financial Corner", il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell'innovazione e della sostenibilità.



L'American Rescue Plan (ARP), l'American Families Plan (AFP) e l'American Jobs Plan (AJP) del presidente Biden proseguono il progressivo cambiamento della politica economica statunitense, iniziato con la revisione del quadro della Fed e l'aggressiva risposta politica alla crisi COVID-19 dello scorso anno. I suoi punti chiave sono: una redistribuzione del reddito più aggressiva attraverso il sistema fiscale e dei trasferimenti, un aumento della spesa pubblica per la mitigazione del cambiamento climatico, le infrastrutture ed infine, una più forte azione di politica monetaria e fiscale contro la disoccupazione e la "lowflation".

Gli Stati Uniti si stanno principalmente muovendo lungo la strada della redistribuzione del reddito. Nel 2019, la disuguaglianza del reddito statunitense al lordo delle imposte era relativamente alta, mentre la spesa per la rete di sicurezza sociale era relativamente bassa, la quota di reddito al lordo delle imposte dei lavoratori statunitensi era la più alta tra i paesi ricchi e gli Stati Uniti spendevano solo il 20% del PIL per le prestazioni sociali alle famiglie. Le proposte di Biden di aumentare la spesa per i crediti d'imposta per i figli, l'assistenza all'infanzia, i congedi retribuiti e l'istruzione porterebbero gli Stati Uniti più vicini alle misure internazionali sulla spesa della rete di sicurezza sociale

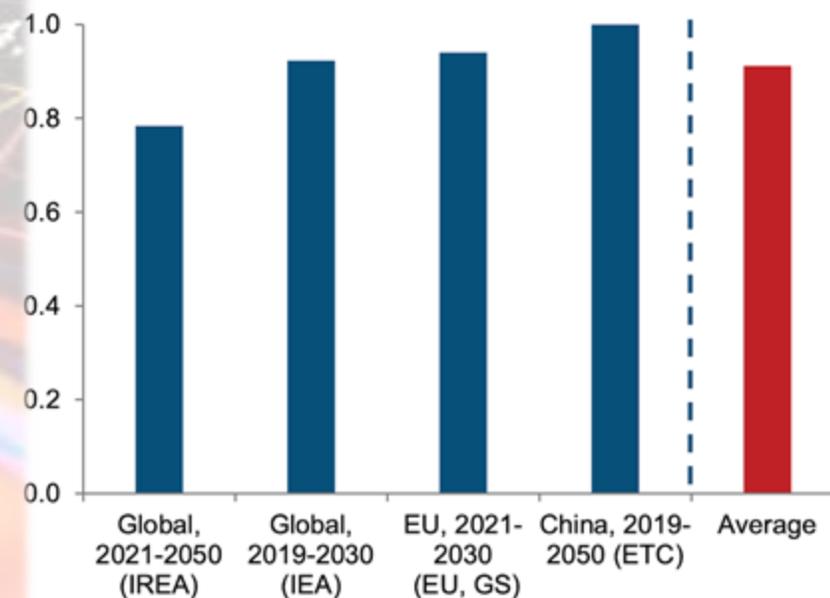


Prima della pandemia, i trasferimenti statali andavano di pari passo con le aliquote relativamente basse delle imposte sul reddito delle imprese e delle persone fisiche. L'aspettativa di un aumento dell'aliquota dell'imposta sulle società al 25% renderebbe l'aliquota effettiva delle imposte societarie statunitensi più vicina a quelle estere. Allo stesso modo, l'aliquota media combinata federale, statale e locale dell'imposta sul reddito individuale degli Stati Uniti è bassa rispetto agli standard internazionali. Anche se ci aspettiamo che, gli aumenti delle tasse statunitensi portino l'aliquota marginale massima dell'imposta sul reddito individuale media più vicina ai livelli degli altri paesi, comunque una piena attuazione delle proposte di Biden chiuderebbe solo parzialmente il divario. Al contrario, la nostra aspettativa di un aumento dell'aliquota massima dell'imposta federale sulle plusvalenze al 28% rispetto al 39,6% proposto, renderebbe l'aliquota combinata statunitense fra le più alte a livello internazionale. Dubitiamo che altri paesi emuleranno qualsiasi mossa degli Stati Uniti nella revisione delle imposte sul reddito individuali e sul capital gain in modo significativo.

Sulla politiche di mitigazione del cambiamento climatico e sulla spesa per le infrastrutture anche gli Stati Uniti, come altri paesi, stanno giocando a rimpiattino. Se guardiamo le maggiori economie mondiali, le emissioni annuali di carbonio pro capite degli Stati Uniti sono seconde solo all'Australia, con circa 16 tonnellate a persona - il doppio di quelle di Germania e Cina, e il triplo di quelle di Regno Unito e Francia. Biden si è recentemente impegnato a raggiungere entro il 2030 una riduzione del 50-52% dell'inquinamento netto statunitense da gas serra rispetto ai livelli del 2005. Brasile, Canada e Giappone si sono impegnati a ridurre le emissioni nazionali al vertice sul clima con Biden. Ma l'impegno del presidente americano di attuare misure simili a quelle promesse dai maggiori paesi europei, lascerebbe comunque il livello di emissioni pro capite degli Stati Uniti due volte più alto degli altri.

Higher green investment could boost investment demand by nearly 1% of GDP

Incremental annual green investment, % of GDP

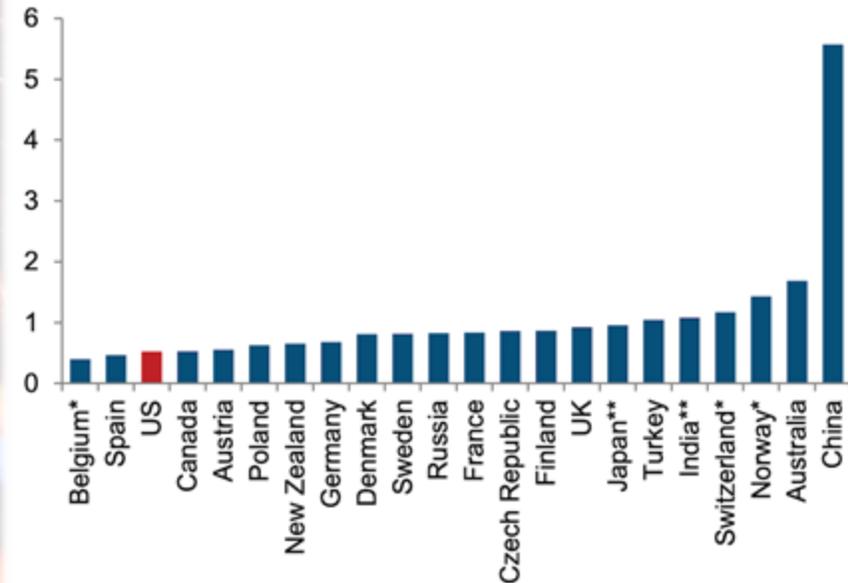


Source: IRENA, IEA, EU, Energy Transition Commission, Goldman Sachs GIR.

Allo stesso modo, la spesa per le infrastrutture negli Stati Uniti è piuttosto bassa rispetto alle altre economie avanzate, ed estremamente bassa rispetto alla Cina. La spesa totale degli USA per le infrastrutture di trasporto e per i nuovi progetti è stata pari allo 0,5% del PIL nel 2018, rispetto a circa l'1% del Giappone e del Regno Unito e a quasi il 6% della Cina. Livelli di spesa così bassi, combinati con un forte sostegno politico per l'aumento della spesa per le infrastrutture, suggeriscono che questo spostamento della spesa sulle infrastrutture abbia maggiori spazi di crescita.

US infrastructure spending is relatively low

Total inland transportation infrastructure in 2018, % of GDP



*2017 data; **2016 data.

Source: OECD, Goldman Sachs GIR.



La politica fiscale e monetaria degli Stati Uniti ha da tempo adottato un approccio più aggressivo nella gestione dei cicli economici rispetto alla maggior parte degli altri paesi ed i recenti cambiamenti politici, rivelano un ulteriore significativo spostamento in questa direzione, allontanando ulteriormente la politica macroeconomica statunitense da quella delle principali economie mondiali. Dal punto di vista della politica fiscale, gli Stati Uniti avevano già dei deficit di bilancio corretti per il ciclo, relativamente alti per gli standard internazionali, anche per rispondere in modo più attivo alla crisi finanziaria globale. Questo divario è aumentato ulteriormente nel 2020 e nel 2021, poiché i politici americani hanno adottato un approccio ancora più aggressivo alla stabilizzazione del reddito rispetto ai loro colleghi delle economie avanzate, motivato in parte dal desiderio di evitare l'impatto negativo della disoccupazione di lunga termine. Il deficit degli Stati Uniti dovrebbe diminuire bruscamente nei prossimi anni.



Per quanto riguarda la politica monetaria, la Fed è sempre stata storicamente più disposta ad allentare la politica per favorire l'occupazione e mantenere l'inflazione più vicina al 2% rispetto alle altre principali banche centrali. Il nuovo quadro della Fed ha ulteriormente aumentato questa disponibilità, anche se nell'ultima riunione del FOMC ha indicato un obiettivo di inflazione media (AIT) un po' più lungimirante del previsto, la Fed cerca ancora di raggiungere un'inflazione media del 2% nel tempo. Se l'ulteriore spostamento della politica statunitense in questa direzione si rivelasse un successo, ed evitasse un surriscaldamento sostanziale e persistente, questo processo incoraggerebbe gli altri paesi a seguire l'esempio americano sia nella politica fiscale che su quella monetaria, incoraggiando potenzialmente i paesi a gestire deficit strutturali maggiori e a mantenere più a lungo una politica monetaria più accomodante. Questo è particolarmente rilevante per l'Europa dove sia la politica fiscale che quella monetaria stanno già diventando, rispetto al passato un po' più aggressive.