

## **Il nodo è la crescita**

*di Luigi Guiso*

Donald Trump ha finalmente proposto il suo ambizioso piano fiscale offrendo importanti dettagli rispetto a quanto finora solo annunciato. Il piano proposto consiste in una vistosa riduzione della tassazione sulle imprese portandola al 15% e una notevole semplificazione delle aliquote personali sul reddito.

La semplificazione delle aliquote personali sul reddito si ottiene riducendo a tre il numero e abbattendo l'aliquota marginale al 35%. A questo si aggiunge la tassazione territoriale dei redditi delle imprese multinazionali Usa chiedendo però loro una tantum sui redditi esteri. Il piano fiscale di Trump era uno dei pezzi forti della sua campagna elettorale che ne hanno presumibilmente favorito l'elezione. Di certo oggi quel piano è ancora utile per sostenere il consenso già parecchio indebolito di cui Trump gode. Il piano annunciato da Trump non è lo stesso promesso in campagna elettorale. Questo, come già allora venne notato da diversi osservatori, violava le regole dell'aritmetica: impossibile pareggiare il bilancio in dieci anni e allo stesso tempo toccare le spese per la sicurezza sociale annunciando anzi un piano di espansione della spesa militare e per infrastrutture e tagli fiscali per 9,5 trilioni di dollari. Il deus ex macchina che avrebbe risolto il problema era una crescita così sostenuta da generare entrate fiscali tanto elevate da pareggiare i conti.

Nessuna persona di buon senso e con qualche dimestichezza con gli effetti sull'economia di aumenti di spese e tagli fiscali dava credibilità a quel piano. Neppure tra i consulenti e sostenitori di Trump. Tra questi, ad esempio Glenn Hubbard e Arthur Laffer, hanno suggerito al nuovo presidente di abbandonare le altre componenti del piano e focalizzarsi sul programma di tagli fiscali, iniziando dalla tassazione delle imprese. E così è. La lotta all'Obama care è stata messa in soffitta e il programma di riduzione del debito pubblico caduto nel cesto dove finiscono le promesse non più utili fatte in campagna elettorale. Rimane il taglio di imposte alle imprese. La proposta al Congresso è di portare l'aliquota al 15% come annunciato in campagna elettorale, abbattendola dal corrente 39,6%; Trump ripropone anche i tagli di aliquote per i redditi al top negati tempo fa dal Segretario al Tesoro Steven Mnuchin e aggiunge anche l'abolizione dell'imposta sulla proprietà per patrimoni al di sopra dei 10,9 milioni di dollari. Sfida così l'impopolarità potenziale di questa misura stante la forte crescita della disuguaglianza nel trascorso decennio; ma conta sull'esenzione fiscale dei redditi fino a 24.000 dollari. Insiste sull'idea che la crescita del reddito che conseguirà al taglio delle aliquote sarà sufficiente a finanziare il buco di bilancio che si aprirà. È una sfida davvero molto in salita. È vero che l'imposta societaria è negli Stati Uniti più elevata che da altre parti, più che in

Francia (35%) e più che in Germania, Giappone o Canada (30%) e che c'è quindi spazio per una riduzione anche significativa. Ma è altamente improbabile che un abbattimento secco al 15% sia attuabile e possa produrre effetti sulla crescita tali da compensare un taglio di 950 miliardi di dollari. L'effetto sul disavanzo sarebbe invece certo e notevole, creando, secondo le previsioni più accreditate, un aumento del debito pari a 25 punti percentuali di Pil in 10 anni. Un simile programma incontrerà ostacoli nel Congresso non solo tra i democratici ma anche tra i Repubblicani. Ma il taglio fiscale, verosimilmente in misura più contenuta di quella "storica" proposta da Trump, verrà attuato.

La ragione, contrariamente a quanto forse crede Laffer, non è la spinta che darebbe alla crescita nel lungo periodo. È vero che il proposto piano fiscale i cui contorni erano già filtrati da mesi spiega la forte recente crescita del mercato azionario negli Stati Uniti. Ed è vero che i mercati anticipano una crescita sostenuta del Pil nei prossimi due anni grazie allo stimolo del taglio delle imposte sulla domanda. Ma gli stessi mercati non credono a effetti miracolosi di medio-lungo sul tasso di crescita. La ragione per l'adozione del programma è il consenso che esso produce grazie all'enorme popolarità di cui gode il taglio fiscale tra le piccole e medie imprese americane – prime beneficiarie del piano. In un sondaggio della National Federation of Independent Businesses fatto a ottobre 2016, prima della vittoria di Trump, la quota di imprenditori intervistati che si attendeva un deterioramento del loro business eccedeva quella di coloro che vedeva la loro situazione in miglioramento di oltre sette punti percentuali.

Dopo la vittoria di Trump c'è stato un ribaltamento impressionante di queste attese. I pessimisti sono diventati minoranza e gli ottimisti una solida maggioranza: la quota dei secondi eccede quella dei primi di 50 punti percentuali. I benefici fiscali attesi dai piccoli imprenditori si traducono in sostegno immediato all'amministrazione Trump. Nella loro pagina web è visibile l'attesa per questo programma, quando affermano senza esitazione che «c'è un tremendo ottimismo che questo Congresso ponga rimedio a una normativa fiscale che frena l'economia delle nostre piccole imprese». Molto meno chiaro che effettivamente il taglio provocherà forti effetti sull'accumulazione di capitale e la crescita di queste imprese. Nel breve periodo il programma di stimolo potrà anche dare un vantaggio competitivo alle imprese americane rispetto ad esempio a quelle europee. Ma parte importante del vantaggio verrà eroso se, come è probabile, il massiccio disavanzo di bilancio che si prospetta metterà pressione al rialzo sui tassi di interesse causando un repentino apprezzamento del dollaro. Il rischio della politica di Trump è una riedizione dei "deficit gemelli" – quello pubblico e quello delle partite correnti – cui portò la politica fiscale di Reagan. Vedremo se la storia si ripete.