

Se gli investimenti Usa per l'high tech reggono l'economia

di *Moreno Bertoldi e Marco Buti*

La settimana scorsa sono stati pubblicati i dati sulla crescita statunitense nel primo trimestre di quest'anno. Mentre è bene attenersi al principio di “mai estrarre il trend da un'unica osservazione”, cionondimeno il quadro che ne emerge ci fornisce utili indicazioni sullo stato dell'economia americana e sulle possibili implicazioni per l'economia europea. La crescita economica americana (+2% annualizzato), anche se leggermente inferiore alle attese, è tutt'altro che disprezzabile. I consumi privati, che storicamente sono stati il motore della crescita, hanno però continuato a rallentare ed è probabile che, se il conflitto con in Medio Oriente dovesse perdurare, la decelerazione continuerà nei prossimi trimestri, soprattutto a causa delle tensioni inflazionistiche. Non a caso in aprile l'indice sulla fiducia dei consumatori americani è sceso a uno dei livelli più bassi mai registrati. Quel che ha tenuto a galla l'economia statunitense sono gli investimenti (+8,7%), in particolare quelli nell'intelligenza artificiale (Ai) e nelle tecnologie di punta. Nel primo trimestre, gli investimenti hanno contribuito per 1,5 punti percentuali alla crescita americana, contro un punto percentuale dei consumi, nonostante questi ultimi rappresentino il 70% del Pil. Nell'attuale congiuntura, gli investimenti in Ai sono un fattore di forza per l'economia americana (secondo un'analisi di Moody's Analytics l' Ai ha contribuito da sola a un quarto della crescita totale statunitense nel 2025 e farà lo stesso quest'anno), che consentono di assorbire buona parte degli shock negativi generati dalle politiche di Trump. Se l'economia americana continua a crescere, ciò non significa che all'orizzonte le nubi non si stiano accumulando. Anzitutto, i dazi trumpiani non sono riusciti a ridurre lo squilibrio del conto corrente statunitense, alimentato dal boom degli investimenti. Nel contempo le riduzioni d'imposta del *One Big Beautiful Bill Act*, insieme alle crescenti spese militari e al

rimborso dei dazi dichiarati incostituzionali della Corte Suprema, potrebbero portare il deficit pubblico del 2026 al 7% del Pil. I “deficit gemelli”, unitamente alla probabile sudditanza della Federal Reserve al potere politico, rischia di ridurre l'appetito per i titoli del tesoro e a un inasprimento delle condizioni finanziarie negli Stati Uniti. Anche se lo scenario centrale per quest'anno resta quello di una crescita dell'economia americana attorno al 2%, i rischi di recessione si stanno accumulando, soprattutto nel caso in cui la guerra con l'Iran dovesse protrarsi, e sono saliti al 30%-40% (contro un 15% in tempi normali). Al di qua dell'Atlantico, l'Unione europea (Ue) prenderà una polmonite a seguito del raffreddore dell'economia americana? I dati riguardanti consumi, fiducia dei consumatori e le stime sui rischi di recessione indicano che la congiuntura continuerà a deteriorarsi. Con una crescita che soffre e l'inflazione che rialza la testa, l'Ue deve prepararsi a un anno

difficile. Puntando sugli investimenti, è possibile aumentare la resilienza e assorbire almeno in parte gli shock esterni. Avessimo seguito l'agenda del rapporto Draghi, saremmo oggi in una situazione forse migliore di quella degli Stati Uniti: crescita più alta dello stantio 0.4% annualizzato del primo trimestre

e con meno esposizione ai rischi di bolle speculative legate all’Ai e meno dipendenza dalle energie fossili. Sappiamo che con Donald Trump gli anni a venire saranno caratterizzati da incertezza e volatilità. Per questo è più che mai importante che vengano rapidamente costruite le basi per rafforzare la componente domestica della crescita, attraverso una politica industriale a livello europeo che rilanci gli investimenti in settori ad alta tecnologia e verdi perseguendo traiettorie di innovazione prettamente europee.

Infine, i crescenti squilibri strutturali dell’economia americana rischiano nel medio periodo di rendere il ruolo internazionale del dollaro molto meno affidabile e di aumentare l’instabilità finanziaria globale. Per proteggersi contro questi rischi (e coglierne le opportunità), l’Ue deve emanciparsi dal “modello a responsabilità ridotta” che l’ha fin qui caratterizzata e presentarsi come un attore internazionale in grado di riempire spazi che gli Stati Uniti stanno cominciando a lasciare liberi. Questo passa per la creazione di una capacità fiscale centrale e l’introduzione di un *safe asset* europeo – essenziali per promuovere il ruolo internazionale dell’euro.