**T. Rowe Price: l'eccezionalismo degli Stati Uniti è destinato a durare sul lungo periodo**

A cura di **Blerina Uruçi, Chief U.S. Economist, T. Rowe Price**

**La crescita economica negli USA ha recentemente sovraperformato quella di altri mercati sviluppati**. Nel 2023, il Pil statunitense è cresciuto del 2,5%. Nello stesso periodo, l'economia canadese ha segnato l’1,1%, mentre quella britannica e dell’Eurozona è stata ancora più debole.

La spesa dei consumatori e quella pubblica sostengono la crescita

**I consumatori statunitensi hanno continuato a guidare la crescita**, supportati da un solido mercato del lavoro. I posti di lavoro vacanti sono rimasti elevati e il ricambio della forza lavoro basso**. Un fattore sottovalutato è stata la politica fiscale**: l'anno scorso, le spese fiscali hanno rappresentato quasi il 30% della crescita statunitense, con spese decisamente incisive sia a livello federale che statale.

Secondo le previsioni del consensus, **la sovraperformance degli USA proseguirà nel medio termine**, sospinta da un analogo mix di sostegno proveniente da domanda privata e pubblica. Si prevede che la divergenza con le altre economie si attenui, pur rimanendo notevole, soprattutto per quanto riguarda l'Europa.

Inflazione presente più a lungo

**Come conseguenza della sovraperformance della crescita abbiamo visto un rallentamento dei progressi nel controllo dell'inflazione rispetto ad altre economie**. Sebbene sia l'inflazione dei beni che quella dei servizi core siano scese in modo significativo dai loro picchi, negli Stati Uniti le componenti dei servizi core sono rimaste ostinatamente vischiose. La solida domanda dei consumatori ha consentito alle imprese di continuare a trasferire l'aumento dei costi dei fattori produttivi, proteggendo i margini di profitto. Inoltre, l'incremento del costo della vita ha in qualche modo spinto i lavoratori a negoziare con successo salari più alti o a lasciare il posto, alla ricerca di migliori prospettive. Tutto ciò si traduce in una forte crescita dei salari aggregati, anche se l'aumento cumulativo dei salari dopo la pandemia continua ad arrancare rispetto all'incremento dei prezzi al consumo.

La divergenza sul fronte delle politiche monetarie potrebbe non durare a lungo

A causa delle divergenze nelle prospettive di crescita e di inflazione, i mercati hanno scontato **percorsi di politica monetaria molto diversi negli Stati Uniti rispetto ad altri Paesi**. Si prevede che la **Federal Reserve non taglierà i tassi d’interesse fino al quarto trimestre del 2024** e la probabilità ponderata dei vari percorsi dei tassi d’interesse indica **meno di due tagli per il 2024**. A titolo di raffronto, i mercati prevedono che la Bce inizierà ad allentare la sua politica a giugno, la Bank of Canada a luglio, e la Bank of England ad agosto. Sebbene alcune di queste divergenze possano essere giustificate da dati molto recenti, l'attuale narrazione presente sui mercati si regge su un equilibrio molto fragile.

**Il recente rallentamento della crescita del Pil e dell'occupazione negli USA suggerisce che la sovraperformance degli Stati Uniti potrebbe ridursi**. È anche possibile che i dati statunitensi, al di là della crescita dell'occupazione, siano stati guidati da **fattori stagionali favorevoli** nel primo trimestre, il che significa che anche l'inflazione potrebbe ridimensionarsi nel breve termine. Ciò potrebbe spostare rapidamente la narrazione sui mercati verso un risultato più accomodante sul fronte della politica monetaria, colmando in parte la divergenza con gli altri mercati sviluppati. **È anche possibile che l'apparente stallo dell'inflazione statunitense nel primo trimestre si manifesti in altre economie** più avanti nel corso dell’anno. In particolare, nel Regno Unito, considerata la rigidità del mercato del lavoro dovuta, in gran parte, all’assenza di offerta di manodopera.

I mercati potrebbero continuare a scontare un percorso di tagli più contenuto per gli USA, ma **è presente un fattore comune a tutte e quattro le economie, che probabilmente persisterà**. **Il livello dei tassi d’interesse atteso tra due anni è significativamente più alto rispetto ai tassi prevalenti prima della pandemia**. I tassi più elevati più a lungo sono diventati l’ipotesi di consenso, probabilmente grazie alla combinazione di crescita resiliente e inflazione più solida, alla luce del forte aumento dei tassi d’interesse dal 2022. Se questa previsione si rivelasse corretta, **le banche centrali saranno meno propense a mantenere il limite inferiore, pari a zero, nella prossima recessione e potrebbero utilizzare la politica di bilancio con meno entusiasmo**.

L’eccezionalismo degli Stati Uniti continuerà sul lungo periodo

**Nel medio termine, sembra probabile che l'eccezionalismo degli Stati Uniti persista**. Il dinamismo del mercato del lavoro sarà uno dei fattori chiave in questo senso. Uno shock positivo sul versante dell'offerta di manodopera darà probabilmente i suoi frutti tramite una maggiore domanda aggregata di beni e servizi, alleviando alcune delle strozzature sul mercato del lavoro generatesi durante la pandemia.

Un altro fattore a sostegno delle prospettive di crescita degli Stati Uniti è la persistenza di una politica fiscale e industriale. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, il deficit primario degli USA in percentuale sul Pil sarà molto più elevato. Tutto questo, unitamente a una crescita più sostenuta degli investimenti e ai progressi dell'intelligenza artificiale potrebbe supportare non solo la produzione, ma anche la produttività. Sebbene la narrativa nel breve termine possa diventare meno favorevole per l'economia statunitense, nel medio termine la crescita negli Stati Uniti sembra destinata a essere più solida di quella di altri mercati sviluppati per ragioni strutturali.

Di conseguenza, è anche probabile che tassi d’interesse più elevati più a lungo siano non solo appropriati, ma anche sostenibili. Un deficit fiscale più elevato potrebbe contribuire all'aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti, tramite l'incremento dei premi a termine.