

SCENARI ECONOMICI**CON IL COVID
DEFLAZIONE
GLOBALE
ALLE PORTE**di **Marcello Minenna**

L economia mondiale sta lentamente tornando on-line: ci sono segnali evidenti di ripresa dei consumi negli Usa nonostante la minaccia pandemica costante il riemergere di importanti economie (tra cui quella inglese) da un lungo lockdown.

Durante il fermo delle attività economiche in marzo e aprile, un fortissimo shock duale in termini di offerta e domanda si è riverberato sui prezzi

di beni e servizi ovunque, causando un mix di effetti contrastanti. Da un lato un effetto deflattivo immediato dovuto al crollo dei prezzi dell'energia (il petrolio da una media di 50 dollari al barile è crollato in aprile fino a 10 dollari) e all'arresto dei consumi privati; dall'altro un fenomeno di forte inflazione sui beni alimentari, che ha avuto una connotazione globale ma il cui impatto dovrebbe essere transitorio e riassorbito in pochi mesi, secondo l'esperienza cinese.

—*Continua a pagina 9***DALLA DEFLAZIONE GLOBALE AL RITORNO DELL'INFLAZIONE**di **Marcello Minenna**—*Continua da pagina 1*

La "nuova normalità" nei rapporti economici che sta prendendo forma in Italia e in Europa sulla base del nuovo regime a "scartamento ridotto" imposto dalla generale adozione delle misure di distanziamento sociale, è tutta fuorché normale. La costante necessità di distanziamento ha un evidente impatto negativo sulla produttività sia della manifattura sia dei servizi non-tradable. L'aumento della disoccupazione, sebbene ancora tamponato dal massiccio utilizzo degli ammortizzatori sociali, sta colpendo duramente domanda e reddito netto.

Su tutto, domina l'incertezza sull'evoluzione dell'onda pandemica, che comporterà senza dubbio il rinvio di buona parte degli investimenti privati, a partire dall'acquisto di veicoli o altri beni di consumo durevoli da parte delle famiglie.

A medio termine dunque lo scenario più probabile è quello di

una deflazione globale. Dai dati della Federal Reserve americana (la Fed) è possibile notare il crollo delle aspettative di inflazione negli Usa dai massimi di dicembre 2019, le prime avvisaglie della crisi in arrivo dalla Cina nel febbraio scorso e il capovolgimento di scenario imposto dal lockdown di marzo.

Ci sono però fattori strutturali all'opera che potrebbero far covare l'inflazione "sotto la cenere". Il debito pubblico dovrebbe salire di un 20% a livello globale soltanto nel 2020, guidato da deficit record in media intorno al 10% dei Pil nazionali. Anche l'espansione monetaria delle banche centrali è senza precedenti ed è fondamentale diversa da quella avvenuta durante la crisi del 2008-2009.

Durante i cicli di espansione passati infatti, la base monetaria si è incrementata notevolmente ma lo stimolo è rimasto "ingabbiato" nel sistema bancario, alimentando la crescita

delle riserve in eccesso. Stavolta si osserva un aumento massiccio (fino al +33% annuo negli Usa) delle disponibilità monetarie delle imprese; si tratta di moneta ad alto potenziale fuori dal circuito bancario che entrerebbe immediatamente in circolo se le prospettive di fondo dovessero migliorare, ad esempio per l'arrivo di un vaccino efficace.

Paradossalmente l'economia globale non sarebbe pronta a supportare uno shock positivo della domanda; attualmente infatti è in corso una consistente riduzione della capacità produttiva e dell'occupazione nei settori dell'energia, dei trasporti e del turismo che potrebbe generare forti strozzature.

Peraltro, se un impulso inflazionistico dovesse mai arrivare, il capitale politico necessario a contrastarlo con politiche monetarie e fiscali restrittive potrebbe essere inesistente. L'inflazione avrebbe il vantaggio non indifferente di alleggerire il peso enorme dei

debiti pubblici; inoltre in un contesto di elevata disoccupazione da riassorbire, la probabilità di un rialzo dei tassi di interesse sarebbe sostanzialmente nulla.

Certo, a fronte dello spettro di una deflazione prolungata, ben venga uno shock positivo alla domanda. Dell'eventuale inflazione ci occuperemo poi.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

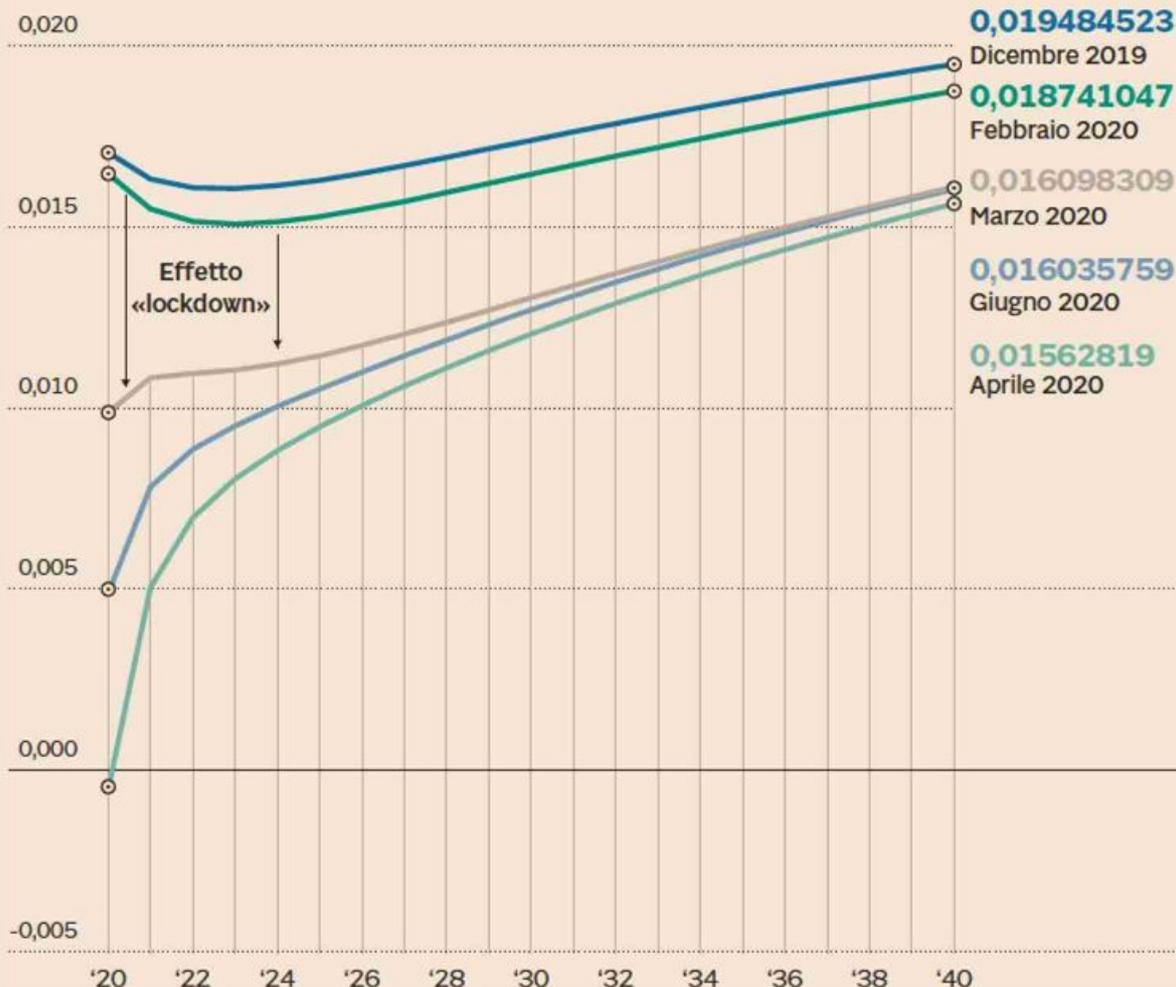
Le opinioni espresse sono strettamente personali

@MarcelloMinenna

Ci sono però fattori strutturali all'opera che potrebbero far covare l'inflazione "sotto la cenere", dall'aumento del debito pubblico all'espansione monetaria

Usa - Aspettative degli operatori sul tasso di inflazione annuale

Dati in %



Fonte: Cleveland Fed