

**POLITICA ECONOMICA****USA, BIDEN  
E IL RITORNO  
DEL RISCHIO  
INFLAZIONE**di **Marcello Minenna**

In questo primo scorcio di 2021, l'ottimismo sui progressi della campagna vaccinale e la prospettiva di un enorme stimolo fiscale varato dall'amministrazione Biden spingono i mercati a puntare su un forte rimbalzo dell'economia e dell'inflazione Usa. Ma succederà davvero? Effettivamente, il mercato degli Us Treasuries (il debito governativo americano), sta segnalando una probabile crescita dei tassi di interesse nel medio periodo a causa del-

l'aumento del premio per il rischio di inflazione. Le differenze di rendimento tra i titoli standard a tasso fisso e quelli indicizzati al tasso di inflazione riflettono una stima su un orizzonte di 10 anni in crescita rispetto ai minimi raggiunti ad aprile 2020, mentre si osserva un'accelerazione del trend nell'ultimo mese. — *Continua a pagina 15*

**POLITICA ECONOMICA USA****BIDEN E IL RISCHIO DI UN RITORNO DELL'INFLAZIONE**di **Marcello Minenna**— *Continua da pagina 1*

**A**ltre conferme arrivano dai mercati dei prestiti speculativi a tasso variabile, i c.d. leveraged loans. È un fatto che dopo circa due anni di deflusso ininterrotto, a gennaio 2021 i capitali siano tornati a fluire verso i fondi specializzati su questi investimenti per un totale di 3,2 miliardi di dollari, di cui 509 milioni nell'ultima settimana.

Gli hard data che derivano dal monitoraggio dei prezzi reali offrono però indicazioni contrastanti. A gennaio 2021 il tasso di inflazione si è fermato all'1,4%, lo stesso livello di dicembre e meno di quanto previsto (+1,5%).

Non è poco, se si considera che il tasso di disoccupazione è alto (6,7% a dicembre 2020) pur se in riduzione e la domanda dei consumatori è debole con il tasso di risparmio al 13,6%. Dal lato dell'offerta, ci sono colli di bottiglia pericolosi nella manifattura, più evidenti nella produzione di semiconduttori nell'industria elettronica asiatica.

Poi c'è la questione del piano di espansione fiscale di Biden da 1.900 miliardi di dollari, che si

innesterebbe sulle precedenti misure varate da Trump nel 2020 con il Cares (Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act) Act, e il Covid Act. Il piano Biden porterebbe gli Usa al primo posto con uno stimolo piano monstre pari al 24% del Pil. Circa il 22% dell'importo complessivo (420 miliardi) sarebbe utilizzato per trasferimenti diretti al consumatore Usa con accredito su conto corrente.

Uno studio della Fed ha rilevato che il 36% delle somme trasferite con il primo round di "helicopter money" è stato tesaurizzato. Un altro 35% è stato utilizzato per ripagare debiti pregressi. Solo il 18% è stato speso in beni essenziali (cibo, affitto).

Secondo l'ex Segretario al Tesoro americano Summers, il piano di Biden è eccessivo. Uno stimolo ben calibrato dovrebbe riportare il Pil attuale sul sentiero di crescita del Pil potenziale, annullando il c.d. output gap. Nel 2009 il piano Obama prevedeva un'espansione fiscale di 30-40 miliardi di dollari al mese, circa la metà dell'output gap. Nel 2021 le misure di Biden inietterebbero nell'economia reale 150 miliardi al mese, a fronte di un output gap di 50

miliardi a inizio 2021 in riduzione a 20 per la fine dell'anno.

La crescita del Pil supererebbe dunque quella del Pil potenziale, provocando un impulso inflazionistico guidato da una domanda più alta rispetto alla capacità produttiva globale. Posizione condivisibile, se si ritiene ancora possibile una crescita sostenuta dell'economia globale, in cui il ruolo delle banche centrali sia quello di tenere a bada l'inflazione tramite cicli di politiche restrittive.

Post-Covid ci si proietta però verso un periodo di bassa crescita mondiale, condizionato dal rapido invecchiamento demografico dei Paesi industrializzati, e dal peso enorme dei debiti pubblici. In questo contesto, le banche centrali devono lottare per preservare un certo livello di inflazione – anche superiore rispetto al passato – per ridurre il debito e l'accumulo di risorse monetarie inutilizzate. Un vero paradosso, ma viviamo tempi strani.

*Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli*

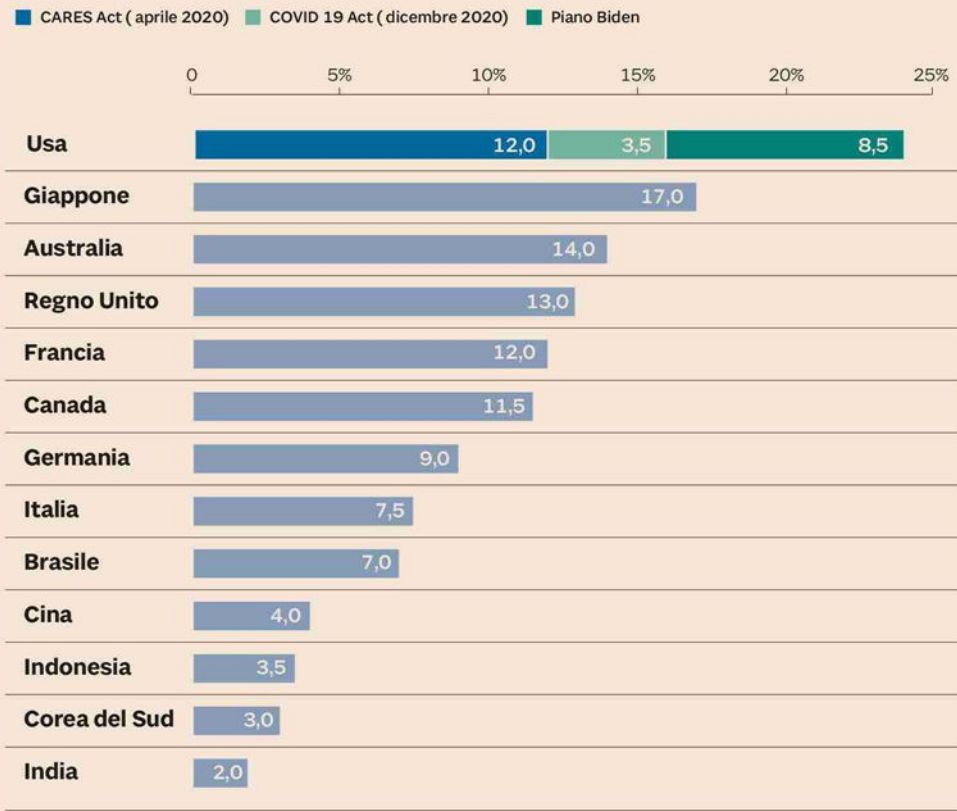
📍@MarcelloMinenna

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

In questo contesto, le banche centrali devono lottare per preservare un certo livello di inflazione – anche superiore rispetto al passato – per ridurre il debito e l’accumulo di risorse monetarie inutilizzate. Un vero paradosso, ma viviamo tempi strani.

### Stimolo fiscale complessivo

Stima dello stimolo fiscale complessivo per le maggiori economie mondiali



Fonte: Moody's Analytics