

MASSA MONETARIA

**ECONOMIA
REALE
E LIQUIDITÀ**

di **Marcello Minenna**

La ripresa globale sta prendendo slancio. Soprattutto, l'oceano di liquidità accumulato nel 2020 attraverso emissioni monstre di debito pubblico dei Paesi occidentali e i programmi di espansione monetaria delle banche centrali sta filtrando in maniera convinta verso l'economia reale. Tutti i principali indicatori dei movimenti di liquidità da/

verso i conti di governi, banche ed imprese segnalano il fenomeno, sia negli Usa che nell'area Euro. Negli Usa, dove la politica fiscale e quella monetaria sono state più aggressive nel contrasto alla pandemia, il ciclo di accumulo/riduzione di liquidità è più accentuato e in anticipo di 2-3 mesi rispetto all'area Euro.

—*Continua a pagina 16*

ECONOMIA REALE E LIQUIDITÀ FANNO I CONTI

di **Marcello Minenna**



—*Continua da pagina 1*

Lo sfasamento temporale è connesso con la diversa evoluzione della crisi pandemica nei due Continenti ed il diverso impatto della campagna vaccinale: quella Usa è stata in grado di mettere sotto controllo l'epidemia più in fretta e consentire un celere riavvio dell'attività economica. Ora anche in Europa gli indicatori sembrano seguire il pattern osservato oltreoceano. Durante la fase più dura della pandemia i governi occidentali hanno emesso quantità eccezionali di debito sul mercato secondario per finanziare le spese di emergenza e per il supporto all'economia reale durante i lockdowns. Dato lo sfasamento temporale tra raccolta ed impiego delle risorse, questi imponenti flussi di liquidità si sono accumulati nei conti correnti delle amministrazioni pubbliche presso le banche centrali. Da dicembre 2019 a settembre 2020 questo stock è aumentato di quasi 4 volte, passando da 200 a 863 miliardi di \$ in Europa e da 400 a 1.780 miliardi

negli Usa. Dopo un lento declino iniziale, la curva del Treasury General Account (Tga) ha iniziato a flettere decisamente verso il basso da febbraio 2021, dopo l'annuncio del ministro del Tesoro di un livello obiettivo di 500 miliardi di \$ per luglio 2021. Nell'area Euro i livelli rimangono intorno ai massimi registrati a settembre 2020 nonostante le giacenze dei governi di Germania, Francia e Spagna siano scese del -30%, -36% e -24% rispettivamente, grazie ad una riduzione graduale delle emissioni di debito. La causa è il trend in controtendenza del conto corrente del Tesoro italiano presso la Banca d'Italia, vicino a 100 miliardi di euro, a causa delle emissioni più elevate della media europea.

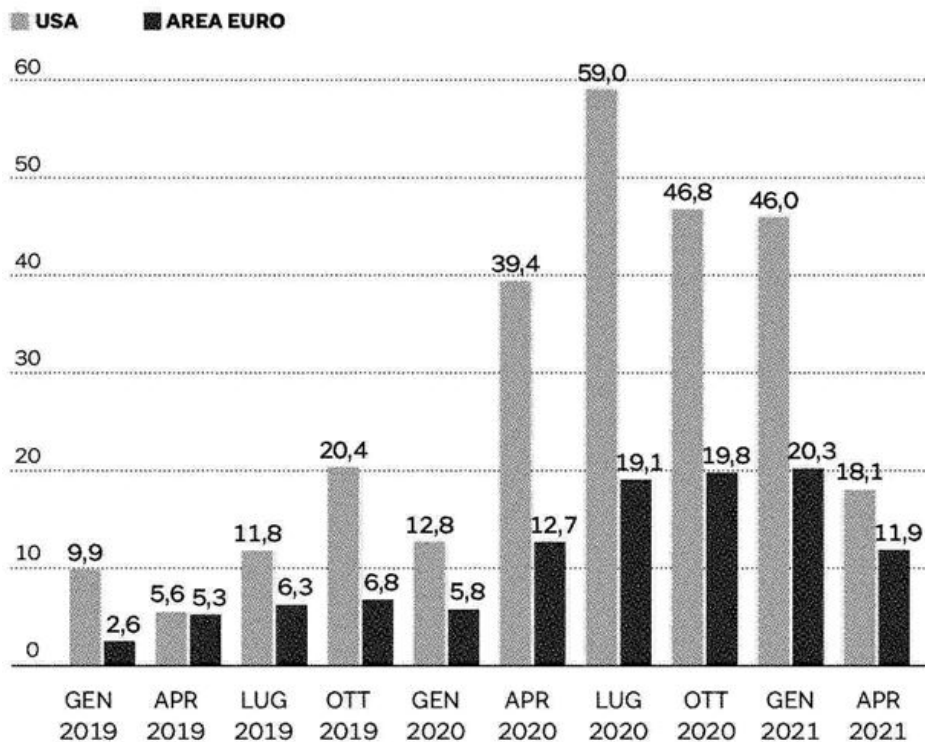
Anche per le banche commerciali, nella fase di crisi, c'è stata una crescita sostenuta dei depositi (tra il 100% ed il 150%). Ovviamente queste risorse hanno trovato gradualmente rappresentazione nei conti correnti del settore privato, principalmente attraverso operazioni di prestito agevolate. I dati

mostrano tassi di crescita straordinari dei depositi bancari corporate che, in analogia con quanto accaduto ai conti governativi presso la banca centrale, hanno raggiunto i massimi nel terzo trimestre 2020. Anche il pattern di crescita è speculare, con valori più elevati ed un declino più rapido registrati negli Usa. Guardando alle brillanti performance dell'economia americana (gli investimenti fissi lordi nel primo trimestre 2021 hanno più che recuperato i valori pre pandemia, segnando nuovi massimi) si può sperare che la stabilizzazione dei depositi del settore privato sia indice di un impiego delle risorse ottenute per l'avvio di un robusto ciclo di investimenti d'impresa.

*Direttore generale
Agenzia delle Dogane e Monopoli
@MarcelloMinenna
Le opinioni espresse
sono strettamente personali*

Il confronto

Crescita dei depositi bancari corporate. In % anno su anno



Fonte: Fed, Bce