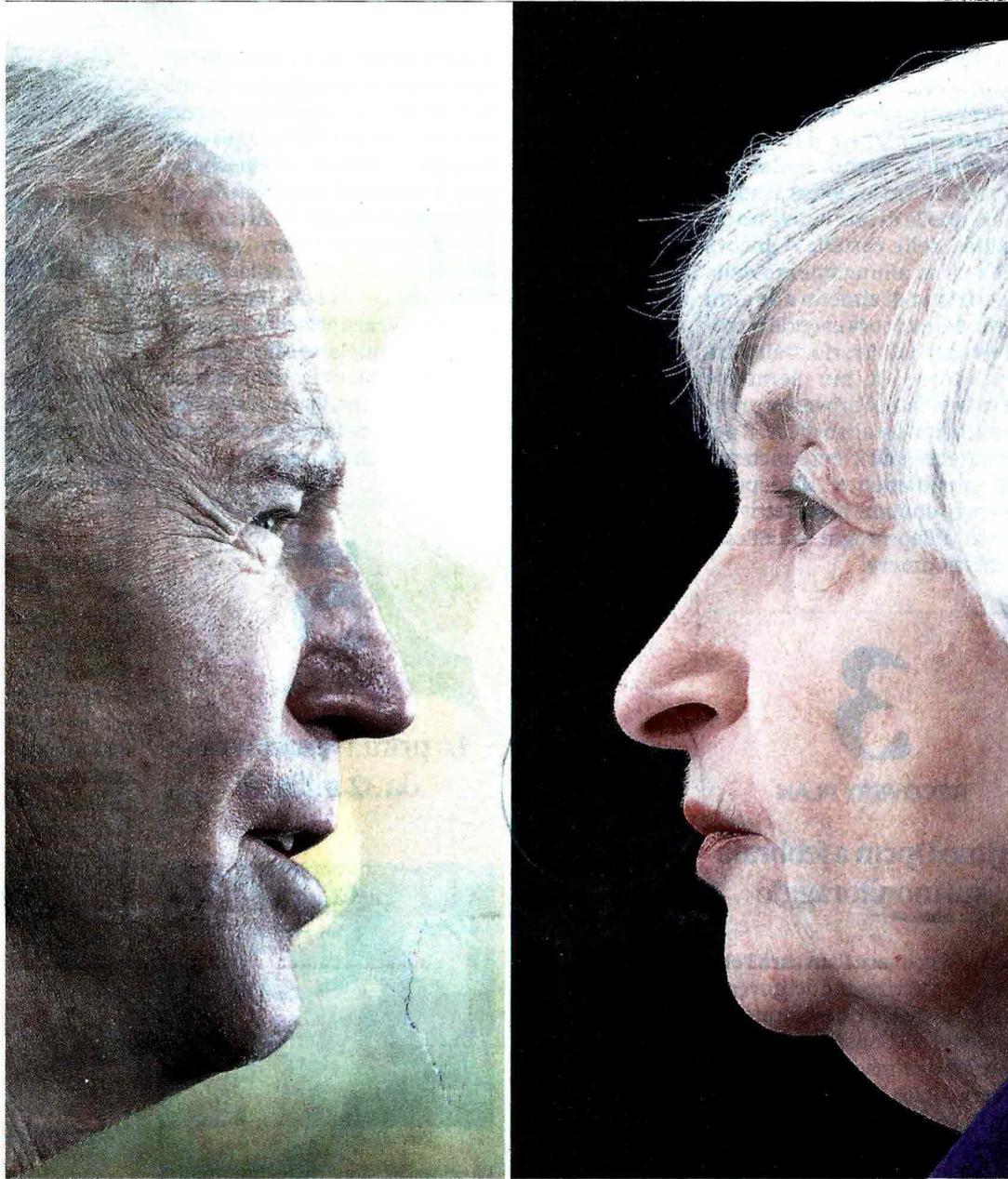


**PIENA OCCUPAZIONE O TROPPIA INFLAZIONE?**

EPA/REUTERS



**Maxi piano di aiuti.** Il presidente americano Joe Biden e la segretaria al Tesoro Janet Yellen

## Le due facce del piano Biden-Yellen

Piena occupazione. È questo l'obiettivo del nuovo maxi piano d'incentivi all'economia contro il Covid deciso dall'amministrazione Biden da 1.900 miliardi di dollari, che si aggiungono ai 4mila miliardi già varati dall'amministrazione Trump: un

bersaglio che, malgrado il rischio inflazione e l'aumento del deficit federale, la segretaria al Tesoro Janet Yellen ritiene di poter raggiungere, una volta superata la pandemia.

**Riccardo Sorrentino** — a pag. 21

# Biden-Yellen: adesso la priorità è trovare la piena occupazione

## STATI UNITI

**Il nuovo segretario al Tesoro risponde a chi vede il rischio inflazione nel piano di aiuti**

**«Molte imprese chiudono, molti soffrono. Dobbiamo portarli sull'altra riva»**

**Riccardo Sorrentino**

Piena occupazione. È questo l'obiettivo del nuovo maxi piano di stimolo dell'Amministrazione Biden da 1.900 miliardi di dollari, che si aggiungono ai 4mila miliardi già varati dall'Amministrazione Trump: un bersaglio che, malgrado critiche provenienti dallo stesso mondo democratico, la segretaria al Tesoro Janet Yellen ritiene di poter raggiungere agevolmente.

Yellen ha risposto alle perplessità ricordando i risultati di un'analisi del Congressional Budget Office, un'agenzia indipendente del Congresso e considerata bipartisan dal mondo accademico. Secondo il Cbo, in assenza di ulteriori stimoli, il tasso di disoccupazione americano potrebbe restare elevato per anni.

Yellen, che è stata la presidente della Fed che ha iniziato la stretta sui tassi dopo la lunga fase espansiva seguita alla Grande recessione, ha così avuto buon gioco nell'indicare l'alta disoccupazione come «il rischio più importante», anche se l'Amministrazione tiene ben presenti «tutti i rischi dell'economia». «Abbiamo già molte piccole imprese che stanno chiudendo - ha spiegato Yellen -. Abbiamo persone che soffrono, e in particolare lavoratori con bassi stipendi e appartenenti a minoranze, e assolutamente non per loro colpa. Dobbiamo portarle sull'altra riva ed essere sicuri che tutto questo non sia un peso permanente sulle loro vite. Abbiamo bisogno di un programma che sia abbastanza grande per rispondere a quest'ampia fascia di bisogni».

La risposta era diretta innanzitutto alle critiche di Lawrence Summers, democratico, ex segretario al Tesoro con Bill Clinton, secondo il quale il piano Biden è eccessivo e pone «rischi inflazionistici del tipo che non abbiamo visto in una generazione, con conseguenze sul valore del dollaro e sulla stabilità finanziaria». Summers non è, in via generale, contrario agli stimoli fiscali. «Sono assolutamente a favore - ha spiegato al Financial Times -. Sono convinto che il pericolo di fare troppo poco sia maggiore di quello di fare troppo», ha aggiunto. «Questo però - ha spiegato - non è un argomento che possa giustificare ogni livello di stimolo fiscale: un programma da 1.900 miliardi dopo quello da 900 miliardi lanciato a dicembre crea timori di pressioni inflazionistiche».

Il ragionamento di Summers è semplice. L'attuale stimolo fiscale Usa è pari a tre volte l'output gap - la "distanza" tra il livello di attività economica effettiva e quella potenziale - mentre durante la Grande recessione fu varato un piano di dimensioni pari alla metà del gap del tempo. Oggi mancano all'appello 900 miliardi di pil: il piano di dicembre più quello di Biden raggiungono i 2.800 miliardi. Il rischio è, allora, quello di perdere tutto. «Non conosco casi nella storia - ha poi aggiunto rispondendo alle critiche - in cui c'è stato un aumento graduale dei tassi che abbia portato l'inflazione sotto controllo senza causare una recessione».

Anche Olivier Blanchard, ex capo economista del Fondo monetario internazionale, condivide le preoccupazioni di Summers. Ritiene anche che presto almeno metà dei risparmi extra degli americani potranno essere spesi, con una domanda aggiuntiva di 800 miliardi. In questo modo, ha aggiunto, non ci sarà un «surriscaldamento» dell'economia, per lui accettabile, ma un «incendio». La disoccupazione potrebbe andare a zero, ma l'inflazione supererebbe il 2,5%.

Nel dibattito - non vuoto, né irrilevante, dal momento che i rendimenti

dei trentennali, da tempo in salita, hanno toccato ieri il 2% - è intervenuto anche Paul Krugman, difensore di ogni decisione politica presa dai democratici, che ha sottolineato come oggi qualsiasi livello di disoccupazione (anche zero) sia compatibile con qualsiasi livello di inflazione. Non ci sarebbe quindi, e per ragioni strutturali, un rischio di surriscaldamento.

Yellen non ritiene infondate le preoccupazioni di Summers. «È un rischio che dobbiamo prendere in considerazione», ha detto. «Ho passato molti anni a studiare l'inflazione e a preoccuparmi dell'inflazione - ha però aggiunto -. Posso dire che abbiamo tutti gli strumenti per affrontarla».

La scelta di Yellen è tutta politica: considera il rischio di disoccupazione più grande di quello sull'inflazione. Sicuramente ha pesato, ma fino a un certo punto, anche la divisione del la-

avoro tra Amministrazione e Federal Reserve che, per ragioni strettamente economiche, deve dare maggior peso all'inflazione (che reagisce agli stimoli, più tardi e in modo meno prevedibile, rispetto al mercato del lavoro).

Dal un punto di vista strettamente analitico, la valutazione è più articolata. «Occorre che le azioni politiche siano prudenti e ben calibrate - ha spiegato il direttore generale dell'Fmi Kristalina Georgieva -. È necessario avere grande cura per non trovarci di fronte a una situazione difficile».

Georgieva invita anche a guardare al breve periodo. «Se lo stimolo non sarà mantenuto finché non avremo una durevole uscita dalla crisi sanitaria, potrebbe esserci un'ondata pericolosa di fallimenti e disoccupazione», ha detto. D'altra parte, ha aggiunto riferendosi all'inflazione e insieme, all'esperienza di Janet Yellen alla Banca centrale, «abbiamo la miglior segretaria al Tesoro per questo rischio potenziale. Sono sicura che molta attenzione sarà dedicata ad anticipare e, se necessario, a prendere appropriate iniziative per affrontare questo rischio».

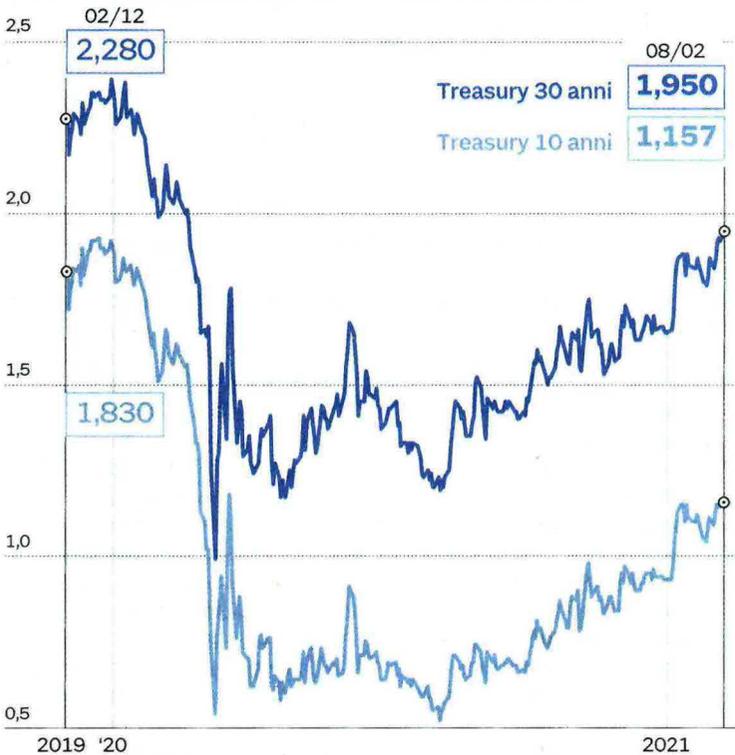
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il rischio più grande.** Diversi economisti invitano a mantenere gli stimoli federali per evitare fallimenti e disoccupazione

### Campanelli d'allarme?

I rendimenti dei Treasuries Usa a 10 e 30 anni. Valori in %



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.