

## L'ANALISI

## STAGFLAZIONE AMERICANA

di **Marcello Messeri** — a pag. 3

## L'analisi

DOPO 12 ANNI DI CRESCITA  
UNA STAGFLAZIONE DESTINATA  
A DIVENTARE DECRESCITAdi **Marcello Messeri**

**D**opo la crisi del 2007-09 e prima dello shock pandemico (primi mesi del 2020), l'economia degli Stati Uniti ha attraversato una delle più lunghe fasi di crescita senza recessioni di pur breve durata (caduta del Pil per almeno due trimestri consecutivi); viceversa, nello stesso periodo, l'euro area (Ea) ha registrato continue cadute medie del Pil reale dalla fine del 2011 alla metà del 2013 e ha sfiorato la stagnazione fra la metà del 2018 e il 2019. Inoltre, la depressione del primo semestre del 2020 ha provocato una diminuzione del Pil degli Usa di quell'anno (-3,4%) pari a circa la metà di quella dell'Ea; e la successiva ripresa economica statunitense è stata rapida e robusta.

Le cause, che spiegano la diversa performance nelle due aree, sono molteplici. Un peso rilevante va comunque attribuito alle prolungate scelte espansive della banca centrale (Fed) e delle autorità fiscali statunitensi. Tali scelte hanno, però, oltrepassato il segno in due casi; e le conseguenze, aggravate ma non originate dallo shock bellico, sono l'attuale inflazione e il crescente rischio di recessione.

Prima della pandemia, nonostante il persistere dell'espansione, l'Amministrazione Trump ha varato una revisione della tassazione che ha aumentato gli squilibri nel bilancio pubblico e ha surriscaldato l'economia.

Dopo la pandemia, nonostante

la rapida ripresa, l'Amministrazione Biden ha lanciato un ambizioso progetto di spese pubbliche infrastrutturali e sociali che, combinandosi con i necessari sostegni ai redditi colpiti dalla crisi, hanno causato eccessi di domanda aggregata rispetto a un'offerta limitata da strozzature internazionali e interne. Le tensioni inflazionistiche, iniziate nel 2021 e acuitesi nella prima metà di quest'anno, hanno quindi seguito una dinamica tradizionale che è sfociata in una spirale prezzisalarie. La Fed ha riconosciuto con ritardo (autunno 2021) la natura tradizionale di tale dinamica inflazionistica e ha intrapreso politiche chiaramente restrittive solo nell'inverno 2021-2022. Ora, con l'ultimo aumento dello 0,75% nel tasso di interesse di policy e con l'annuncio di una sequenza di altri severi aumenti dei tassi e di una rilevante diminuzione nella dimensione del proprio bilancio, la Fed cerca di porre sotto controllo le tendenze inflazionistiche per il 2022 (vicino allo 8%) e – soprattutto – le aspettative inflazionistiche per il 2023 riducendo la liquidità presente nel sistema economico.

Il rischio è che le restrizioni di politica monetaria della Fed vadano oltre il segno e inneschino una recessione dell'economia statunitense soprattutto per ragioni politico-istituzionali. Rispetto all'Ea, gli Usa sono molto meno colpiti dagli effetti economici negativi di breve-

medio periodo legati all'invasione russa dell'Ucraina. Tuttavia, le scadenze elettorali del prossimo autunno (il mid-term) potrebbero portare a maggioranze repubblicane orientate a bloccare parti consistenti delle spese pubbliche infrastrutturali e sociali progettate dal presidente Biden; d'altro canto, quest'ultimo si opporrebbe a possibili politiche di bilancio basate su ulteriori tagli nella tassazione. La combinazione espansiva fra politica monetaria e politica fiscale, che è stata una delle principali determinanti della positiva performance economica degli Usa fra la seconda metà del 2009 e il 2019 e fra la seconda metà del 2020 e il 2021, subirebbe così un repentino ribaltamento.

Le restrizioni di politica monetaria, attuate dalla Fed, si sommerebbero a un'indesiderata caduta della spesa pubblica, frutto di veti incrociati (una sorta di *tit for tat*). In tale quadro, anche se fino a pochi giorni fa le prevalenti previsioni sul tasso di crescita statunitense per il 2022 si attestavano su valori uguali o superiori al 3% e rimanevano al di sopra di quelle relative all'Euro area, non è azzardato sostenere che pure gli Usa stanno attraversando una stagflazione destinata a sfociare in recessione.

Il punto, che resta da chiarire, è se questa conclusione sia davvero pessimistica. Dopo quasi dodici anni di crescita significativamente interrotta da un solo semestre di depressione (per quanto severa), potrebbe

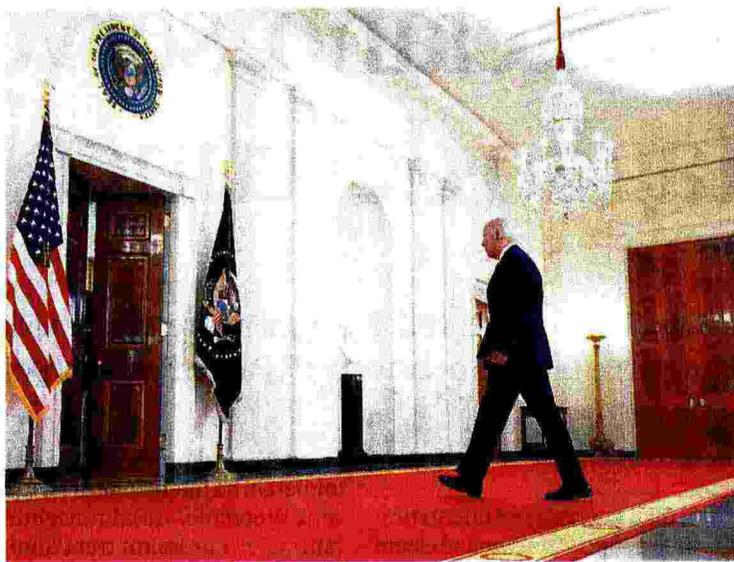
apparire accettabile una (breve) fase recessiva indotta dalla necessità di porre sotto controllo dinamiche inflazionistiche troppo elevate. Anzi, l'effetto ciclico potrebbe essere quello di ridurre le distorsioni e gli squilibri più

marcati accumulati negli ultimi anni così da gettare le basi per una crescita di lungo periodo più solida e socialmente sostenibile.

Il problema è che, pur se in misura attenuata rispetto all'Euro area, anche gli Usa subiscono

l'incertezza indotta dalle code dello shock pandemico e dai drammatici e imprevedibili sviluppi della guerra in Ucraina. E in un mondo di incertezza radicale ogni palla di neve può diventare una valanga.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



AFP

**Sotto assedio.** Biden in partenza per il G7 dove cercherà il rilancio di popolarità



**La stretta della Fed potrebbe associarsi, dopo le elezioni di mid-term, a una caduta della spesa pubblica**



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.