

Massa monetaria: economia reale e liquidità fanno i conti

La ripresa globale in atto sta assumendo uno slancio sempre più vigoroso. In particolare, l'oceano di liquidità accumulata nel 2020 attraverso le emissioni monstre di debito pubblico dei Paesi occidentali e i programmi di espansione monetaria delle banche centrali, stanno filtrando sempre più decisamente verso l'economia reale.

Tutti i principali indicatori dei movimenti di liquidità da/verso i conti di governi, banche ed imprese mettono in evidenza il fenomeno, sia negli Stati Uniti che nella zona Euro. Negli Usa, dove la politica fiscale e quella monetaria sono state molto più aggressive nel contrasto alla pandemia, il ciclo di accumulo/riduzione di liquidità si sta rivelando più accentuato e in anticipo di 2-3 mesi rispetto a Eurolandia.

Lo sfasamento temporale tra le due coste dell'Atlantico 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 di consentire un celere riavvio dell'attività economica. Ora anche in Europa gli indicatori sembrano seguire lo stesso andamento osservato Oltreoceano. Durante la fase più critica 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 vari lockdown. Considerato 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 quattro volte, passando così da 200 a 863 miliardi di dollari in Europa e da 400 a 1.780 miliardi negli Stati Uniti.

Dopo un lento declino iniziale, la curva del Treasury General Account (Tga) ha iniziato a flettere decisamente verso il basso dal febbraio 2021, dopo l'annuncio del ministro del Tesoro di un livello obiettivo di 500 miliardi di dollari per luglio 2021. In Eurolandia 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 ormai ai 100 miliardi di euro, a causa delle emissioni più elevate della media europea.

Anche per le banche commerciali, nella fase di crisi, vi è stata una crescita sostenuta dei depositi (tra il 100% e il 150%). Naturalmente tali risorse hanno trovato gradualmente rappresentazione nei conti correnti del settore privato, per lo più attraverso operazioni di prestito agevolate. Tutti 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 trend di crescita è speculare, con valori più elevati ed un declino più rapido registrato negli Stati Uniti. Osservando le brillanti performance dell'economia statunitense (gli investimenti fissi lordi nel primo trimestre 2021 hanno più che recuperato i valori pre pandemia, segnando così nuovi massimi) si può auspicare 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 di impresa.

Se Eurolandia dovesse continuare a ripercorrere quasi le stesse orme seguite dagli Stati Uniti in questa delicata fase di post-lockdown pandemici, allora le aspettative di ripresa economica veleggerebbero impetuose. Gli Usa mostrano una vitalità che supera quella pre-pandemia in molti settori, ad esempio per quel che riguarda gli investimenti. Dal momento che la zona euro segue quasi gli stessi pattern mostrati dagli americani, l'auspicio è che nei prossimi mesi essa possa rivivere la stessa fase di ripresa economica che stanno attraversando gli Usa (considerando, infatti, lo sfasamento temporale di alcuni mesi).

L'immensa massa monetaria messa in circolazione dagli interventi delle banche centrali e dalle emissioni di debito pubblico dei governi, sta filtrando nell'economia reale, come mostra l'eccezionale aumento dei depositi bancari corporate. Se questo si tradurrà in un aumento degli investimenti e dunque in una ripresa delle attività economiche, dell'occupazione e dei consumi, come mostra l'esempio americano, allora significa che davvero per Eurolandia si attendono mesi di forte crescita, solida e strutturale, e non un semplice rimbalzo dell'economia dopo la recessione pandemica.

Ma c'è di più: il piano di imponenti investimenti infrastrutturali voluti dal presidente Usa Biden, e che rappresenta un volano per la liquidità attualmente circolante, si può paragonare al Recovery Fund europeo, che pure dovrebbe fungere da “carburante” in questa fase delicata.

In cui la liquidità in circolazione è incredibilmente massiccia e spinge molti a temere fiammate inflazionistiche, che pure le banche centrali escludono, definendole “temporanee”. La fase è delicata anche per questo: con questa massa di liquidità che sta ora giungendo anche nei gangli dell'economia reale è tempo di fare scelte oculate e ben gestite, perchè non è affatto stato scongiurato il rischio di effetti distorsivi sui prezzi sul lungo periodo.