

Negli Usa i risparmi resteranno risparmi*

30.03.21

[Florin Bilbiie](#), [Gauti Eggertsson](#), [Giorgio Primiceri](#) e [Andrea Tambalotti](#)

Commenta

Le famiglie americane hanno risparmiato molto più del normale con la pandemia. C'è chi teme che tanto risparmio possa alimentare un'impennata della spesa quando la crisi sarà finita. Ecco perché probabilmente è una preoccupazione eccessiva.

Quanto hanno risparmiato gli americani

Come emergerà l'economia degli Stati Uniti dalla pandemia in corso? Correndo per recuperare il terreno perduto nell'ultimo anno o zoppicando sotto il peso dei colpi inferti dal Covid-19? La risposta alla domanda dipende in parte da cosa accadrà alla straordinaria quantità di risparmi che le famiglie statunitensi hanno accumulato a partire dallo scorso marzo.

Secondo le stime disponibili, i cosiddetti “risparmi in eccesso” ammontavano a circa 1.600 miliardi di dollari alle fine del 2020, e potrebbero crescere fino a 2.500 miliardi nel 2021. Un fenomeno simile si sta verificando anche in Europa. Il timore di alcuni è che questi risparmi potrebbero alimentare un'impennata della spesa subito dopo la fine della pandemia, con effetti destabilizzanti. Illustriamo qui tre motivi di scetticismo nei confronti di questa preoccupazione.

Controparte contabile dell'aumento del debito pubblico

Secondo i principi di contabilità nazionale, il flusso di risparmio privato (ovvero quello delle famiglie e delle imprese) ha tre possibili usi. Può finanziare gli investimenti, essere prestato all'estero oppure allo stato. Nel corso del 2020, il governo degli Stati Uniti ha preso a prestito circa 2 mila miliardi di dollari per combattere la pandemia e i suoi effetti economici. Quindi, a livello aggregato, i 1.600 miliardi di extra risparmi accumulati dalle famiglie sono principalmente la controparte contabile dell'aumento del debito pubblico.

Questa semplice osservazione non rivela perché le famiglie americane abbiano deciso di accumulare così tanti risparmi, né se saranno spesi in fretta quando l'economia tornerà a funzionare normalmente. Tuttavia, ci aiuta a considerarli sotto una luce diversa. Non come risorse aggiuntive sull'orlo di essere spese, ma come crediti nei confronti dello stato, per finanziare lo straordinario sforzo fiscale montato contro la pandemia.

I “risparmi in eccesso” sono per lo più detenuti da risparmiatori

Uno dei motivi per cui molti economisti non associano l'eccezionale aumento del debito pubblico a una imminente esplosione della domanda aggregata – anche se magari se ne preoccupano per altre ragioni – è l'idea che il debito pubblico sia denaro che i cittadini devono a sé stessi. In quanto tale, non rappresenterebbe ricchezza netta pronta per essere spesa. In gergo economico, quest'idea è nota come equivalenza ricardiana. Secondo questa teoria, le famiglie non consumano i trasferimenti pubblici finanziati con debito, ma li risparmiano pensando al futuro aumento delle tasse che sarà

necessario per ripagare quel debito. Se fosse letteralmente vero, i “risparmi in eccesso” dei contribuenti americani non sarebbero mai spesi.

L'equivalenza ricardiana, seppure seducente a livello teorico, non vale nella realtà. Per esempio, molte famiglie statunitensi hanno già speso una quota significativa degli aiuti statali ricevuti durante la pandemia, circa un terzo secondo le [stime disponibili](#). Il resto è stato risparmiato. È difficile sapere esattamente chi detenga questi risparmi, ma sembra ragionevole assumere che siano famiglie che non hanno avuto immediato bisogno di spenderli; altrimenti non li avrebbero messi da parte. Secondo la teoria economica, questi risparmiatori sono proprio quelli più vicini all'ideale ricardiano. E se sono riusciti a risparmiare adesso, è improbabile che la fine della pandemia faccia loro cambiare idea.

La domanda repressa di servizi

Una nota di cautela rispetto al ragionamento precedente è che alcuni dei “risparmi in eccesso” potrebbero essere involontari, a causa delle scarse opportunità di spesa nei settori dell'economia più colpiti dal virus, come i viaggi e l'intrattenimento. Quando queste opportunità di spesa si ripresenteranno, dunque, parte di quei risparmi potrebbero essere mobilitati per approfittarne. Quanto conterà questa domanda repressa di servizi come fonte di ripresa economica? Da un lato, non c'è dubbio che molte persone mangeranno fuori casa più spesso e magari si concederanno una vacanza più lunga del solito dopo più di un anno in parziale lockdown. D'altra parte, c'è un limite al numero di cene fuori e di vacanze che si possono effettivamente fare. Per avere un'idea di quanto i “risparmi in eccesso” accumulati durante la pandemia possano attivare la domanda repressa, è utile ricordare che, secondo le [stime disponibili](#), circa un terzo degli aiuti statali del Cares Act sono stati consumati. Questa stima è in linea con quelle basate su precedenti trasferimenti di questo tipo, come gli [Economic Stimulus Payments del 2008](#). Pertanto, la pandemia non sembra avere sostanzialmente limitato la capacità delle famiglie americane di spendere il sostegno statale ricevuto finora. L'implicazione principale di queste tre considerazioni è che i risparmi accumulati dalle famiglie statunitensi durante la pandemia non sembrano eccessivi, specialmente se confrontati con lo straordinario intervento governativo a sostegno del reddito delle famiglie. È certamente possibile che parte dei risparmi saranno spesi per viaggi e intrattenimento non appena l'incubo Covid-19 sarà passato, ma la nostra conclusione è che il risultante aumento della spesa aggregata sarà limitato. Questa conclusione non esclude una forte ripresa economica dallo shock pandemico. Implica soltanto che la spesa dovuta ai “risparmi in eccesso” accumulati durante la pandemia non ne sarà uno dei motori principali.