



## LA RISPOSTA DELLA POLITICA DI BILANCIO DEGLI STATI UNITI AL COVID-19 E UN CONFRONTO CON QUELLA DELL'AREA DELL'EURO

GABRIELE BERNARDINI E VALERIO ERCOLANI<sup>1</sup>

*La risposta della politica di bilancio volta a contrastare le ripercussioni del COVID-19 nelle due maggiori economie avanzate è stata forte e tempestiva, ma differenziata nella composizione. Negli Stati Uniti sono stati approvati provvedimenti per quasi seimila miliardi di dollari (circa il 30 per cento del PIL). Oltre il 90 per cento dei fondi è stato impiegato in misure “on-budget” con un impatto diretto sul debito pubblico, che nel 2020 ha toccato il 127 per cento del PIL (+20 punti percentuali) e dovrebbe raggiungere il 132 per cento nel 2021. Nell’area dell’euro le misure “off-budget” (ad esempio le garanzie governative) hanno avuto un peso maggiore, oscillando nei quattro maggiori paesi tra il 15 per cento del PIL in Spagna e il 35 per cento in Italia. Nei medesimi paesi le misure “on-budget” non hanno in media superato il 10 per cento del PIL. I saldi di finanza pubblica hanno pertanto subito un peggioramento meno marcato: nel 2020 il rapporto debito/PIL ha raggiunto il 97 per cento (+12 punti percentuali) e nel 2021 dovrebbe superare di poco il 98 per cento. Pur in un quadro di elevata incertezza, in prospettiva i programmi in via di definizione sembrerebbero delineare una politica di bilancio nell’area dell’euro più espansiva di quella statunitense. Infatti, mentre le nuove misure annunciate dall’Amministrazione Biden – finalizzate anche a rafforzare la rete di protezione sociale – sarebbero in larga parte finanziate da un aumento dell’imposizione fiscale, i progetti della Next Generation EU sarebbero finanziati a debito e composti da investimenti pubblici e riforme strutturali, circostanze che lasciano presumere per questi ultimi un maggiore moltiplicatore.*

---

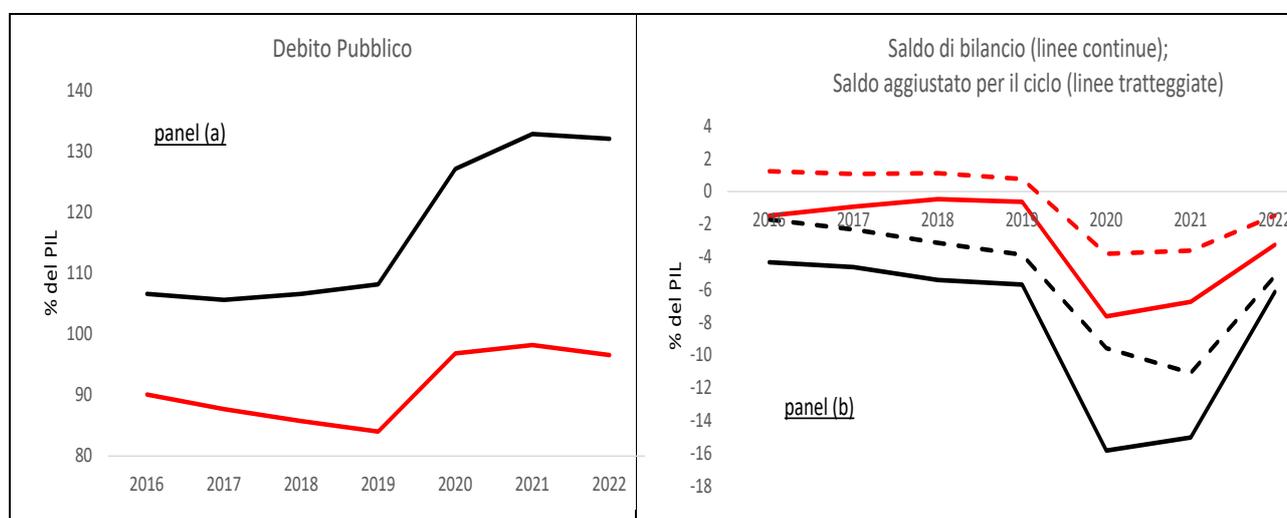
<sup>1</sup> Banca d'Italia. Le opinioni espresse in questo articolo sono da attribuire agli autori e non investono la responsabilità dell'istituzione di appartenenza. Si ringraziano Alessio Anzuini, Francesco Caprioli, Pietro Catte, Andrea Finicelli e Ilaria Supino per utili commenti e suggerimenti.

**1. Saldi di finanza pubblica e tipologia delle risposte fiscali negli Stati Uniti e nell'area dell'euro per il biennio 2020-21<sup>2</sup>**

Le manovre espansive di bilancio volte a contrastare gli effetti sanitari ed economici della pandemia di COVID-19 sono state senza precedenti e hanno inciso marcatamente sui saldi di finanza pubblica.

Negli Stati Uniti nel 2020 il rapporto del debito pubblico rispetto al PIL è salito di quasi 20 punti percentuali, al 127 per cento (figura 1, panel a). Nello stesso anno, il disavanzo ha raggiunto un valore mai toccato dopo la seconda guerra mondiale, circa il 16 per cento in rapporto al PIL; la misura del disavanzo aggiustata per il ciclo economico – la cui variazione annuale rappresenta una proxy per le misure discrezionali adottate dal governo – è stata pari a circa il 9,6 per cento del PIL (figura 1, panel b). Secondo le proiezioni del *Fiscal Monitor*, nell'anno in corso il disavanzo aggiustato per il ciclo risulterebbe addirittura più ampio di quello osservato nel 2020 (pari a circa l'11 per cento del PIL).

**Figura 1:** Saldi di finanza pubblica per gli Stati Uniti (linee nere) e l'area dell'Euro (linee rosse)



Fonte: IMF *Fiscal Monitor* e *WEO*. Note: La misura di debito pubblico riportata è quella di ‘General Government Debt’; al fine di garantire la comparabilità, per gli Stati Uniti tale misura esclude le passività dovute ai piani pensionistici a benefici definiti dei dipendenti pubblici. La misura del saldo di bilancio riportata è quella di ‘General Fiscal Overall Balance’; al fine di garantire la comparabilità, per gli Stati Uniti tale misura esclude gli interessi associati alle passività sopra menzionate. I due aggregati sono misurati in percentuale del PIL nominale convertito in dollari. Il saldo di bilancio aggiustato per il ciclo (misurato in percentuale del PIL potenziale) è riportato nella misura del ‘General Government Cyclically Adjusted Primary Balance’, che dal computo del disavanzo esclude gli interessi, la componente ciclica e, per gli Stati Uniti, anche altri tipi di effetti temporanei (come ad esempio i movimenti nei prezzi azionari). I dati per il 2021 e per il 2022 sono proiezioni.

Nell'area dell'euro, il peggioramento dei saldi di finanza pubblica è stato meno marcato rispetto a quello osservato per gli Stati Uniti (figura 1). Nel 2020, il debito in rapporto al PIL è aumentato di circa 12 punti percentuali, raggiungendo circa il 97 per cento; il disavanzo e il disavanzo corretto per il ciclo hanno raggiunto, rispettivamente, il 7,6 e il 3,8 per cento in rapporto al PIL.<sup>3</sup> Nel 2021 il

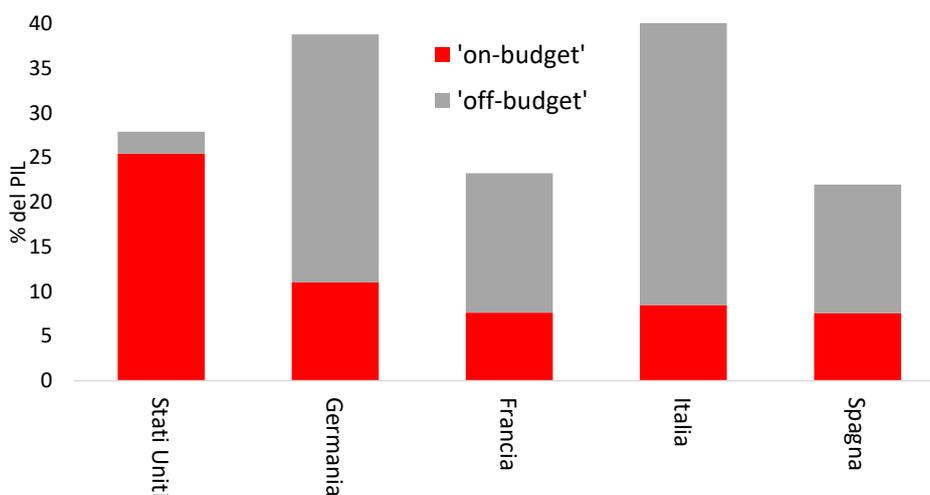
<sup>2</sup> Al fine di garantire la comparabilità, i dati presentati in questa sezione si basano sulle informazioni offerte dal *Fiscal Monitor* e dal *World Economic Outlook* (WEO) pubblicati dal FMI ad Aprile 2021. Pertanto, in riferimento all'area dell'euro, tali dati possono differire da quelli presentati da altre istituzioni, quali ad esempio la Commissione Europea.

<sup>3</sup> Secondo le stime della Commissione Europea, durante il 2020, nell'area dell'euro il rapporto debito/PIL è aumentato di poco più di 14 punti percentuali, attestandosi intorno al il 100 per cento e il disavanzo in rapporto al PIL ha raggiunto circa il 7 per cento.

Fondo monetario internazionale prevede un debito e un disavanzo pari rispettivamente al 98,2 e il 6,7 per cento.

La differenza nelle dinamiche degli aggregati di finanza pubblica è da ricercarsi non tanto nel totale delle misure, quanto nella loro composizione. A marzo 2021, i pacchetti fiscali di contrasto al COVID-19 approvati dal **governo statunitense** ammontavano a circa il 28 per cento del PIL; la quasi totalità, circa il 25,5 per cento del PIL, era costituita da misure cosiddette “*on-budget*” con impatto diretto e immediato sulle finanze pubbliche, mentre la restante parte erano misure definite “*off-budget*”, pertanto prive di tale impatto (figura 2).<sup>4</sup> Le prime includono spese quali trasferimenti diretti alle famiglie o per il rafforzamento dei sussidi di disoccupazione, le seconde includono ad esempio le garanzie governative per i prestiti erogati al settore privato.<sup>5</sup>

**Figura 2: Misure fiscali di contrasto al COVID-19**



Fonte: [Fiscal Monitor](#). Note: Misure approvate dai governi al 17 marzo 2021.

Nell’**area dell’euro**, le misure “*off-budget*” hanno rappresentato la voce preponderante: nei quattro maggiori paesi sono state comprese, come ammontare potenziale, tra il 15 per cento del PIL per la Spagna e il 35 per cento del PIL per l’Italia (figura 2). Secondo l’[ESRB report](#), a settembre 2020 le garanzie effettivamente concesse erano comprese tra il 5 e il 10 per cento per Italia, Francia e Spagna, quasi nulle per la Germania.<sup>6</sup> In questi paesi, le misure “*on-budget*” non hanno in media superato il 10 per cento del PIL.

Tali differenze nella composizione dei pacchetti fiscali si sono presumibilmente riflesse nella dinamica di alcuni aggregati economici, in particolare in quella del reddito disponibile delle famiglie. Negli **Stati Uniti** – a fronte di una caduta senza precedenti del PIL, pari a circa il 9 per cento nel

<sup>4</sup> Tra le misure “*on-budget*”, il [Fiscal Monitor](#) include quelle approvate dai governi, indipendentemente dall’effettivo esborso e dall’impatto che esse possono avere sul disavanzo dei vari esercizi fiscali. È quindi possibile trovare disallineamenti tra l’ammontare di tali misure e i disavanzi pubblici effettivamente osservati. Il PIL usato come deflatore è quello del 2020. È da notare inoltre che le misure “*off-budget*” potrebbero avere un impatto sui saldi di finanza pubblica nel prossimo futuro, ad esempio, nel momento di una eventuale escussione delle garanzie.

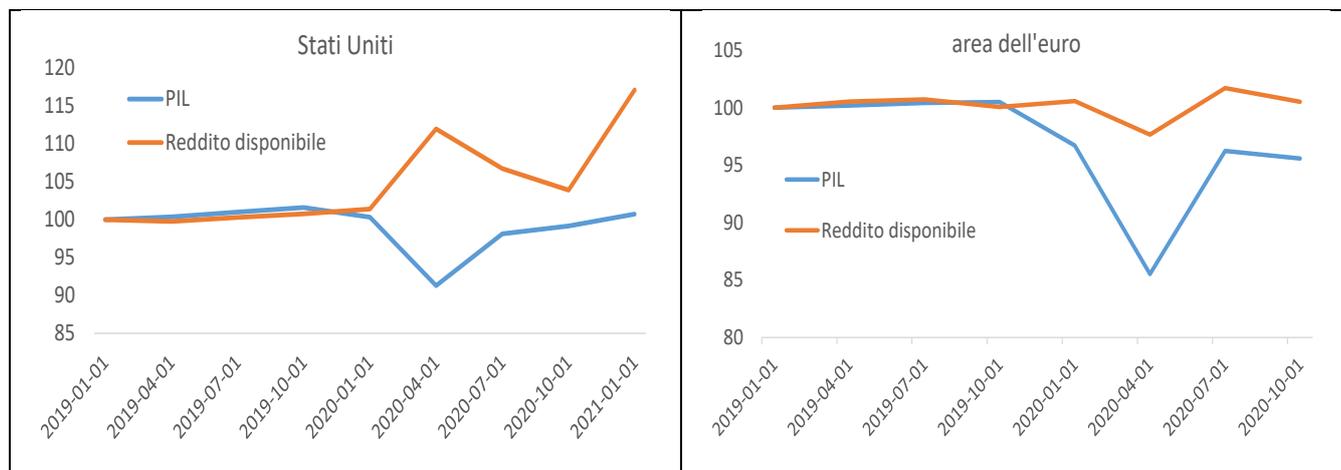
<sup>5</sup> Secondo il [Committee for a Responsible Federal Budget](#) (CRFB), a fine maggio 2021, le somme effettivamente erogate dal governo statunitense ammonterebbero a oltre il 20 per cento del PIL.

<sup>6</sup> In questo caso, il PIL usato come deflatore è quello del 2019.

secondo trimestre del 2020 – il reddito disponibile è aumentato di circa il 10 per cento nel medesimo trimestre e di oltre il 12 per cento nel primo trimestre del 2021 (figura 3); i trasferimenti effettivamente erogati alle famiglie tramite i piani di contrasto al COVID (diretti e sotto forma di sussidi di disoccupazione) ammontavano a quasi 500 miliardi di dollari nel secondo trimestre del 2020 e a 600 nel primo trimestre del 2021.<sup>7</sup> L'aumento del reddito disponibile, attestatosi nel primo trimestre del 2021 oltre il 16 per cento sopra i livelli pre-crisi, è stato accompagnato da un aumento del tasso di risparmio che nel medesimo trimestre è stato pari al 21 per cento (oltre 12 punti percentuali sopra i livelli pre-crisi).<sup>8</sup>

Nell'area dell'euro, dal secondo trimestre del 2020 in poi, il reddito disponibile ha invece seguito la dinamica del PIL, sebbene mostrando una riduzione molto meno pronunciata rispetto a quest'ultimo grazie alle misure fiscali straordinarie di sostegno (figura 3).<sup>9</sup>

**Figura 3: Dinamica del PIL e del reddito disponibile negli Stati Uniti e nell'area dell'euro**



Fonte: [Fred](#) e [Eurostat](#). Note: sia il PIL sia il reddito disponibile delle famiglie sono espressi in termini reali. Ambedue le serie sono normalizzate a 100 nel primo trimestre del 2019. L'ultimo dato riportato per gli Stati Uniti (Euro area) è il primo (quarto) trimestre del 2021 (2020).

Gli Stati Uniti hanno fornito un sostegno al reddito delle famiglie di natura eccezionale rispetto sia all'area euro sia a quanto essi stessi avevano fatto durante le passate recessioni. Guardando alle **correlazioni** di lungo periodo tra **PIL** e **reddito disponibile**, si osserva che, escludendo il 2020, i coefficienti di correlazione per gli Stati Uniti e l'area dell'euro risultano molto vicini, 0,99 per i primi e 0,97 per la seconda.<sup>10</sup> La stessa misura calcolata sui trimestri del 2020 assume invece valore opposti, -0,96 per gli Stati Uniti e 0,95 per l'area dell'euro.

<sup>7</sup> Maggiori dettagli riguardo alle risorse erogate si trovano nel [documento di release](#) del PIL del *Bureau of Economic Analysis* e in un [approfondimento](#) riportato al suo interno. Per la ripartizione delle risorse stanziare si veda invece la sezione 2.

<sup>8</sup> Ad esempio, [Olivier Blanchard](#) stima che nel 2020 si siano accumulati “risparmi in eccesso” per un valore di circa 1.600 miliardi di dollari. La nozione di “risparmi in eccesso” descrive una misura grossolana dei risparmi che sarebbero stati generati a causa dell'evento pandemico, data l'impossibilità di spendere per il *lockdown* oppure per l'aumentato livello di risparmio precauzionale (per una discussione delle varie cause si vedano ad esempio, [Ercolani 2020](#) e [Dossche e Zlatanos 2020](#)).

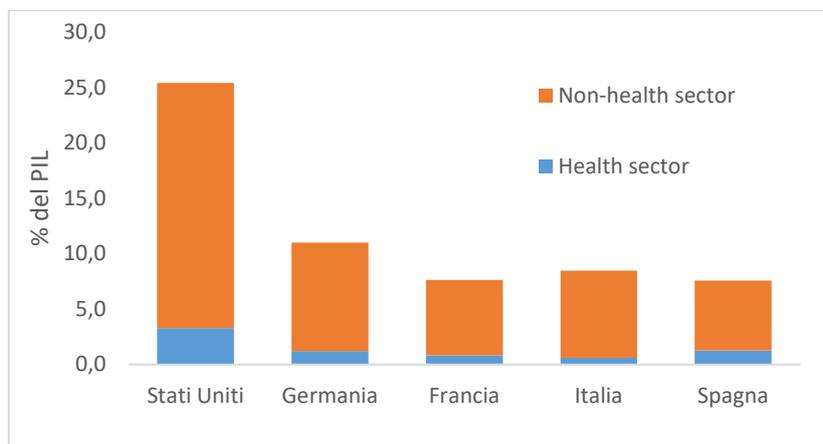
<sup>9</sup> Si veda ad esempio il capitolo 2.3 nel [Bollettino Economico di aprile 2021](#) per dettagli sull'Italia.

<sup>10</sup> Riflettendo la disponibilità dei dati, per gli Stati Uniti il coefficiente di correlazione tra le due variabili viene calcolato a partire dal primo trimestre del 1995, per l'area dell'euro dal 1999.

## 2. Composizione dei provvedimenti fiscali finora approvati negli Stati Uniti

Dall'inizio della pandemia le Autorità statunitensi hanno approvato sei provvedimenti fiscali,<sup>11</sup> per complessivi 5.838 miliardi di dollari, ripartiti tra misure “on-budget” (5.328 miliardi), “off-budget” (510 miliardi) e 18 miliardi di “tax deferrals”.<sup>12</sup>

**Figura 4:** Misure fiscali “on budget”. Ripartizione tra spese “healthcare” e “non-healthcare”



Fonte: [Fiscal Monitor](#)

Tra le misure “on budget”, 690 miliardi di dollari – pari al 13 per cento del totale, tra maggiori spese (625 miliardi) e minori entrate (65 miliardi) – sono stati stanziati per far fronte all'emergenza sanitaria. In rapporto al PIL si tratta del 3,3 per cento, valore più che triplo rispetto alla media dei grandi paesi dell'Eurozona (cfr. figura 4). Oltre ai fondi per lo sviluppo, produzione e distribuzione di materiale diagnostico e vaccinale, una parte consistente delle risorse è stata destinata agli ospedali (178 miliardi) e a sovvenzioni finalizzate a garantire la continuità della copertura sanitaria offerta dalle assicurazioni pubbliche e private.

Tra le spese “non-healthcare” (4.638 miliardi, cfr Tavola 1), oltre un terzo (1.800 miliardi) sono state stanziati per provvedimenti di sostegno al reddito: 870 miliardi per finanziare i tre *round* di assegni individuali e quasi 750 miliardi per allungare la durata e aumentare l'importo dell'indennità di disoccupazione. Alle imprese, sono stati destinati 1.555 miliardi sotto forma di sussidi e finanziamenti, oltre metà dei quali erogati tramite il *Paycheck Protection Program* (PPP), il

<sup>11</sup> “*Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act*” (6 marzo 2020), “*Families First Coronavirus Act*” (18 marzo 2020), “*Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*” (*Cares Act*, 27 marzo 2020), “*Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act*” (24 aprile 2020), “*Coronavirus Supplemental Appropriations Act*” (27 dicembre 2020), “*American Rescue Plan Act*” (ARP, 12 marzo 2021). Il *Cares Act* (circa 2.500 miliardi) e l'ARP (circa 1.900 miliardi) rappresentano i due più grandi interventi di natura fiscale nella storia degli Stati Uniti.

<sup>12</sup> Stime del [Fiscal Monitor](#). Il valore delle misure “on-budget” è leggermente superiore alle stime iniziali del *Congressional Budget Office* (CBO), a causa del maggior numero di individui che hanno richiesto i benefici del programma di assistenza sanitaria per le persone a basso reddito (*Medicaid*) e per l'allungamento del periodo di emergenza sanitaria (cfr. CBO, “*An update to the budget outlook: 2020 to 2030*”, settembre 2020, pag. 36). Ulteriori 32 miliardi per l'emergenza COVID sono stati stanziati a settembre 2020 con la *continuing resolution* che ha permesso di rifinanziare temporaneamente le attività federali in attesa dell'approvazione del Bilancio 2021. Secondo il *Committee for a Responsible Federal Budget*, l'impatto effettivo sul *deficit* di tali misure sarebbe limitato a poco più di 8 miliardi di dollari.

programma di prestiti convertibili in contributi a fondo perduto qualora le aziende non avessero ridotto la propria forza lavoro.

Dei 510 miliardi di risorse “*off-budget*”, il “*Cares Act*” approvato a marzo 2020 ne aveva allocati 454 a garanzia di 9 delle 13 *credit facilities* di emergenza create dalla *Federal Reserve* per assicurare il regolare afflusso di credito all’economia. Dato il ridotto utilizzo delle *facilities*<sup>13</sup> e il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari, con il “*Coronavirus Response and Relief Supplemental Appropriations Act*” di fine dicembre 2020, 429 miliardi erano stati stornati e destinati a rifinanziare altre misure.<sup>14</sup>

**Tavola 1: Stanziamenti “on-budget”. Ripartizione per principali voci di spesa**

Categoria	Voce di Spesa	Importo (USD/mld)	% del totale
Non- Healthcare	Sostegno al Reddito, di cui:	1.799,9	33,8
	<i>Assegni Individuali</i>	870,2	16,3
	<i>Indennità di disoccupazione straordinaria</i>	747,9	14,0
	Supporto alle Imprese, di cui:	1.555,5	29,2
	<i>Paycheck Protection Program</i>	835,0	15,7
	Supporto a Stati/Enti locali non federali, di cui:	893,6	16,8
	Istruzione	201,0	3,8
	Altro	388,6	7,3
Healthcare		690,4	13,0
	<b>Totale</b>	5.328,0	100,0

Fonte: [Fiscal Monitor](#). Note: Misure approvate dal governo statunitense al 17 marzo 2021.

### 3. Un tentativo di confronto tra i nuovi provvedimenti proposti dall’Amministrazione Biden e Next Generation EU

Successivamente all’“*American Rescue Plan*” (ARP), l’Amministrazione Biden ha proposto due nuovi provvedimenti per complessivi 4.450 miliardi di dollari, tra maggiori spese (3.250 miliardi) e agevolazioni fiscali (1.200 miliardi), su un orizzonte temporale che si estende fino a dieci anni.

Il primo è l’“*American Job Plan*” (AJP), un **piano di investimenti** da 2.650 miliardi spalmati su otto anni, di cui oltre 930 miliardi dedicati alle infrastrutture fisiche in senso stretto, mentre 730 miliardi sarebbero riservati all’*housing* pubblico e al potenziamento dell’assistenza sanitaria, misure assimilabili a un ampliamento del *welfare state*.<sup>15</sup>

Il secondo è l’“*American Families Plan*” (AFP), che comprende 1.800 miliardi di **investimenti in “human capital”** – ripartiti tra 1.000 miliardi di nuove spese e 800 miliardi di detrazioni fiscali (in

<sup>13</sup> La capacità di prestito complessiva dei programmi era 2.400 miliardi di dollari. [Gli ultimi dati pubblicati della Fed](#) (10 giugno) indicano un utilizzo di poco superiore ai 120 miliardi.

<sup>14</sup> Analogo provvedimento ha riguardato ulteriori 50 miliardi destinati dal *Cares Act* a finanziamenti/garanzie in favore dei settori più colpiti dalla crisi (come quello aereo, cfr. CBO, “[Estimate for Division N - Public Law 116-260](#)”), nonché 134 miliardi originariamente destinati al secondo *round* di prestiti del PPP ma non utilizzati.

<sup>15</sup> Ulteriori 590 miliardi sarebbero impegnati per il rafforzamento dell’industria domestica e circa 400 miliardi sotto forma di incentivi fiscali per la transizione energetica. Si vedano per maggiori dettagli [Peterson Foundation](#) e [Committee for a Responsible Federal Budget](#).

dieci anni)<sup>16</sup> – quasi interamente a beneficio delle famiglie con figli e redditi medio-bassi. Ancor più che nell’AJP, numerose proposte contenute nel piano appaiono finalizzate a rafforzare la rete di protezione sociale.<sup>17</sup>

A differenza delle precedenti misure già approvate, tuttavia, queste sarebbero **quasi integralmente finanziate da un aumento dell’imposizione fiscale** per 4.300 miliardi, che secondo l’Amministrazione garantirebbe il pieno recupero dei costi entro quindici anni:

- 2.800 miliardi **a carico delle imprese**, eliminando o rimodulando alcune delle previsioni introdotte dal *Tax Cut* approvato dall’Amministrazione Trump nel 2017; in particolare l’aliquota *corporate* sarebbe portata dal 21 al 28 per cento (Cfr. [Made in America Tax Plan](#))<sup>18</sup>;
- 1.500 miliardi **a carico delle persone fisiche con redditi elevati**, aumentando dal 37 al 39,6 per cento l’aliquota marginale sui redditi superiori a 400 mila dollari l’anno (circa l’1 per cento dei contribuenti, per un gettito stimato in 100 miliardi) e portando dal 20 al 39,6 per cento l’aliquota dell’imposta sui *capital gain* per i contribuenti con redditi superiori a 1 milione di dollari all’anno (370 miliardi di gettito stimato).<sup>19</sup> Circa 700 miliardi di maggiori introiti arriverebbero dal potenziamento delle attività di riscossione delle imposte e dalla lotta all’evasione fiscale.<sup>20</sup>

Queste proposte – insieme al prospettato incremento delle spese ordinarie (circa 400 miliardi in più in dieci anni) – sono confluite nel [Budget 2022](#) della Casa Bianca; in base alle proiezioni in esso contenute, fino al 2026 il rapporto deficit/PIL sarebbe di circa un punto percentuale superiore alle stime a legislazione invariata, per poi annullarsi nel 2029/2030 e infine collocarsi su valori di poco inferiori a quelli che si avrebbero senza l’adozione dell’AJP e dell’AFP.<sup>21</sup>

Il confronto tra le proposte dell’Amministrazione Biden e la *Next Generation EU* (NGEU) non è agevole, dato che, mentre sul versante europeo gli importi investiti (750 miliardi di euro, pari a circa 890 miliardi di dollari) e le tipologie di interventi sono abbastanza delineate, su quello americano esiste notevole incertezza riguardo alle misure che saranno effettivamente adottate.

Appare infatti estremamente probabile che sia i saldi complessivi, sia il contenuto dei provvedimenti subiscano significative modifiche prima della loro approvazione finale da parte del Congresso. Affinché questi siano approvati è necessario che in Senato sia raggiunta una maggioranza qualificata di 60 voti (anziché 51). Ciò presuppone un accordo con il Partito Repubblicano, che tuttavia è contrario ad aumentare le tasse e disponibile a valutare un pacchetto di infrastrutture nettamente inferiore a quello proposto dall’Amministrazione.

Nel tentativo di ricercare soluzioni condivise, la Casa Bianca ha recentemente espresso il proprio supporto per un piano di investimenti alternativo avanzato da un gruppo di Senatori di entrambi gli schieramenti (il “[Bipartisan Infrastructure Framework](#)”), che includerebbe esclusivamente

<sup>16</sup> Secondo le stime del “[Budget Model](#)” della *University of Pennsylvania*, il costo effettivo dell’AFP sarebbe nettamente più elevato, vicino ai 2.500 miliardi di dollari.

<sup>17</sup> Quasi 400 miliardi per l’istruzione pubblica, 450 miliardi tra potenziamento del *childcare* e introduzione di congedi retribuiti per motivi familiari e di salute. Sarebbero inoltre rese permanenti alcune agevolazioni fiscali temporaneamente introdotte dall’ARP in favore delle famiglie con figli.

<sup>18</sup> Tra le altre previsioni, (i) sarebbero modificate in senso più restrittivo alcune forme di tassazione sui redditi prodotti all’estero, (ii) sarebbe introdotta una *corporate minimum tax* del 15 per cento e (iii) sarebbero rivisti i meccanismi di incentivazione fiscale per le imprese inquinanti e per quelle che delocalizzano la produzione.

<sup>19</sup> L’imposta colpirebbe anche i *capital gain* non realizzati trasferiti agli eredi, attualmente esenti dalle imposte di successione.

<sup>20</sup> L’Amministrazione ha altresì esplicitato la volontà di avviare una riforma degli stabilizzatori automatici, in particolare dell’indennità di disoccupazione.

<sup>21</sup> L’*extra-deficit* aggiuntivo su un orizzonte decennale sarebbe complessivamente prossimo ai 1.350 miliardi di dollari, inclusi 163 miliardi di maggiori oneri per il servizio del debito.

infrastrutture “fisiche”. L’ammontare complessivo del piano (1.200 miliardi di dollari in otto anni) sarebbe nettamente più contenuto dell’AJP e solo in parte composto da nuove spese (579 miliardi), che sarebbero integralmente coperte da precedenti stanziamenti (come i fondi non utilizzati per l’indennità di disoccupazione) e da un eterogeneo insieme di misure sul versante delle entrate in cui non sono contemplati espliciti aumenti di imposte.<sup>22</sup>

Alla luce delle informazioni attualmente disponibili, nel complesso appare quindi ragionevole pensare che nei prossimi anni l’impatto espansivo della politica di bilancio possa essere maggiore nella UE rispetto agli Stati Uniti.

In primo luogo, il finanziamento degli interventi previsti dalla NGEU è a debito, il cui rimborso è previsto tra il 2028 e il 2058, mentre le proposte del Presidente Biden sarebbero in larga parte coperte con aumenti dell’imposizione fiscale, sebbene con un certo ritardo temporale.

I tempi di realizzazione degli interventi risultano poi solo parzialmente sovrapponibili: in Europa dovrebbero essere completati entro il 2026, mentre negli Stati Uniti, sebbene una quota rilevante dell’*extra-deficit* potrebbe essere concentrato nel prossimo quinquennio, i piani di investimento avrebbero un orizzonte più lungo (8-10 anni).

Infine, mentre NGEU è in larga parte composto da investimenti e da riforme strutturali,<sup>23</sup> i programmi del Presidente Biden dedicherebbero ingenti risorse all’ampliamento del *welfare state* – come permessi retribuiti, servizi all’infanzia e assistenza sanitaria – tipologie di interventi cui è solitamente associato un moltiplicatore fiscale più contenuto rispetto a quello degli investimenti. Negli Stati Uniti, effetti aggiuntivi su consumi e domanda/offerta di lavoro potrebbero derivare dal rafforzamento della rete di protezione sociale, stimare tali effetti è tuttavia un esercizio che esula dagli obiettivi di questa nota.

#### 4. Conclusioni

Di fronte alla crisi economica innescata dalla pandemia, nel biennio 2020-21 la politica di bilancio statunitense è risultata decisamente più espansiva rispetto a quella europea, avendo privilegiato interventi diretti a sostegno di famiglie e imprese piuttosto che garanzie. Tali differenze sono in parte dipese dal fatto che, nell’ordinamento americano, alcuni stabilizzatori automatici sono o meno generosi rispetto a quelli europei (come l’indennità di disoccupazione, rifinanziata dal Congresso in più occasioni) o del tutto assenti (come la cassa integrazione, le cui finalità sono state a grandi linee replicate da un intervento discrezionale come il *Paycheck Protection Program*).

Sulla base delle informazioni disponibili, in prospettiva la politica di bilancio nell’area dell’euro appare però destinata ad assumere un’intonazione più espansiva rispetto a quella statunitense, dove il grande volume di risorse che sarebbero movimentate affianca alla finalità di stimolo aggregato quella redistributiva.

Gli investimenti in infrastrutture, come quelli finanziati dal NGEU, favoriscono l’attività economica nel medio-lungo periodo, in quanto le opere pubbliche necessitano di tempo per essere ultimate, per innalzare il capitale pubblico e per esercitare un effetto positivo sulla produttività dei

---

<sup>22</sup> Se il *Bipartisan Infrastructure Framework* fosse approvato con i voti di alcuni esponenti repubblicani, il Partito Democratico cercherebbe comunque di utilizzare la procedura di “*reconciliation*” per approvare a maggioranza semplice anziché qualificata l’AFP, che invece continua a incontrare la ferma contrarietà dell’opposizione. In caso di mancato accordo, il Partito Democratico dovrebbe ricorrere alla “*reconciliation*” per entrambi i provvedimenti, magari riproponendo quelle misure presenti nell’AJP ma non nel *Bipartisan Infrastructure Framework*; in tale circostanza sarà determinante il voto degli esponenti democratici centristi, alcuni dei quali hanno a loro volta espresso riserve sia sul costo dei provvedimenti, sia sull’aumento della tassazione. Si veda per maggiori dettagli [Committee for a Responsible Federal Budget](#).

<sup>23</sup> È implicita l’ipotesi che le risorse della NGEU siano spese nei tempi previsti ed in maniera efficiente.

fattori privati. C'è però da aggiungere che nelle circostanze attuali di elevata incertezza, ampia capacità lavorativa inutilizzata e bassi tassi di interesse, l'effetto di stimolo della domanda esercitato dagli investimenti pubblici può essere particolarmente efficace nel sostenere l'attività economica anche su orizzonti più brevi, da uno a tre anni (si veda, ad esempio, [Ercolani, 2021](#)).

Negli Stati Uniti occorrerà inoltre tenere conto dei tempi di rimodulazione delle entrate e delle uscite. In generale, infatti, l'effetto negativo della più elevata imposizione fiscale tende a manifestarsi prima di quello positivo della maggiore spesa pubblica. L'Amministrazione Biden, tuttavia, ha dichiarato la volontà di anticipare il più possibile l'adozione di alcune misure a beneficio delle famiglie con figli e a basso reddito. Le maggiori risorse destinate alle fasce di popolazione con più alta propensione al consumo potrebbero avere effetti positivi sulla domanda aggregata già nel breve termine.