martedì 15 marzo 2016, 12:00

La capacità di sofferenza, che non paga

Un'Europa che fa fatica a riprendersi, mentre Cina e USA si astengono.

di ***Alberto Forchielli / Daniela Castelli***

«Se la recente crisi finanziaria e la recessione ci hanno sorpreso, ancora di più lo ha fatto il comportamento delle economie industrializzate del mondo e dei mercati finanziari durante la ripresa», parola di **Lawrence H. Summers**, Presidente emerito alla Harvard University e Direttore del Consiglio nazionale dell'Economia per il Presidente Barack Obama. Le **previsioni hanno fatto cilecca** e **il recupero insolitamente veloce intravisto dagli analisti dopo la recessione non c'è stato**. Produzione e occupazione non sono tornati ai livelli auspicati nel giro di poco tempo. Come il recente fallimento del **bazooka di Draghi** ha dimostrato venerdì scorso è Illusorio cercare d'abbassare costo del debito e valore dell'euro, come il **Giappone insegna**, aumentano profitti e consumi per un po', ma gli investimenti, ove necessari, non vengono fatti in casa e quindi dopo poco tutto torna come prima, o peggio di prima. Anche il **Federal Reserve System** (la Fed, la Banca Centrale americana), con la sua politica aggressiva, aveva promesso un recupero a breve termine con un PIL americano che avrebbe raggiunto 1,3 miliardi di dollari, e invece non è successo, deludendo, perciò, ogni pronostico. Nel frattempo, il **Governo cinese vuole ridurre l'eccesso di capacità produttiva in 3-5 anni**. La Cina stima un **taglio totale di 1,8 milioni di posti di lavoro nell'acciaio e del carbone allo scopo di ridurre la capacità produttiva in eccesso strutturale**. Lo ha comunicato **Yin Weimin**, Ministro delle Risorse umane e della Sicurezza sociale, secondo cui la contrazione produttiva avrà alcuni effetti già quest'anno, ma l'obiettivo del Governo è tenere la disoccupazione stabile, attualmente intorno al 4,9-5%. C'è da dire che nel 2009 quasi nessuno si sarebbe immaginato che i tassi di interesse americani sarebbero rimasti vicini allo zero per sei anni, o che i tassi di interesse in Europa sarebbero stati negativi, o ancora che le banche centrali nel G-7 volessero dichiarare di far crescere i loro bilanci oltre i 5 trilioni di dollari. **Gli economisti**, in realtà, **ci dovevano dire che queste politiche monetarie ci avrebbero portato al disastro economico**, che l'inflazione sarebbe diventata un problema serio e che sarebbe stato sorprendente come in Stati Uniti, Europa e Giappone, rimanesse ben sotto il 2%. Sulla scia della crisi, **il rapporto debito-PIL dei governi è notevolmente aumentato**: da 41% nel 2008 al 74% negli Stati Uniti, dal 47% al 70% in Europa e dal 95% al 126% in Giappone. Eppure i tassi di interesse a lungo termine sono rimasti molto bassi, annunciando un'inflazione vicino all'1% per un altro decennio, così come tassi di interesse attorno allo zero per lo stesso periodo. In altre parole, in quasi sette anni di ripresa USA, le condizioni 'normali' dei mercati son ben lungi a venire. Sempre secondo Summers **la chiave per comprendere questa complicata situazione risiede nel concetto di** '**secular stagnation**' o **stagnazione secolare**, termine coniato negli anni Trenta dall'economista **Alvin Hansen**. Le economie del mondo industriale, in questa visualizzazione, soffrono di uno squilibrio derivante da una **crescente propensione al risparmio** e una **decrescente propensione ad investire**. **Il risultato è che l'eccessivo risparmio agisce come un freno sulla domanda**, **riducendo la crescita e l'inflazione**, e lo squilibrio tra risparmio e investimenti abbassa tassi di interesse reali. Le crescite significativa, come quella degli Stati Uniti tra il 2003 e il 2007, implicano pericolosi livelli di indebitamento, che si traduce appunto in un eccesso di risparmio con insostenibili livelli di investimento (che in quel caso determinò la bolla immobiliare). Posto tutto ciò, a nostro avviso, **la** '**secular stagnation**' **che ci attende è dovuta alla scomparsa di due soggetti** che hanno trainato la crescita finora, ossia **il consumatore USA** e **l'investitore cinese**. La realtà è che qui mancano le opportunità di investimento. Non si sa dove investire, perché **sono venuti meno i soggetti portanti dell'economia mondiale degli ultimi 20 anni**. L'**investitore cinese**, che ha investito

Estratto ad uso rassegna stampa dalla pubblicazione online integrale e ufficiale, reperibile su http://www.lindro.it/la-capacita-di-sofferenza-che-non-paga/
L'Indro è un quotidiano registrato al Tribunale di Torino, n° 11 del 02.03.2012, edito da L'Indro S.r.l.
Copyright L'Indro S.r.l. Tutti i diritti riservati.

il 50% del PIL per 20 anni, adesso ormai **non sa più in cosa investire**, perché ci sono troppe case, troppe fabbriche, c'è troppo di tutto; d'altro canto **si è stancato il consumatore americano**, perché dopo essersi indebitato e dopo aver comprato e ricomprato, **non sa più cosa comprare e qualcuno non ha più nemmeno i soldi per comprare**. Per cui le due figure portanti stanno venendo nettamente a mancare. Quindi, la classica 'secular stagnation' definita da Summers come un eccesso di risparmio che crea squilibrio non è altro che la conseguenza di aver consumato e investito troppo ed in modo sbagliato? **Per ovviare al problema bisogna riscoprire e soddisfare altri e nuovi bisogni**, con nuovi soggetti. **Nuovi bisogni ci sarebbero**. Per esempio, **quelli pubblici**, **sociali** e **infrastrutturali**, la gran parte del mondo sviluppato, e non, vede strutture pubbliche in condizioni penose, ed investimenti sociali ed educativi obsoleti ed inadeguati. Ma**, questo comporterebbe un paradigma**: **aumentare le tasse e spesa pubblica** mitigando così la crescente diseguaglianza sociale. Tutte **cose che andrebbero**, però, **contro dogmi fortissimi del mondo occidentale**. Cosa che peraltro nella campagna elettorale USA sta già succedendo. In America la campagna elettorale ormai è incentrata su questo. Il fenomeno diseguaglianza, la classe media che affonda, l'elettorato che si spacca tra destra e sinistra e comunque è anti-sistema. I partiti tradizionali che portavano avanti il programma 'Small State and Lower Taxes' sono scomparsi, perché la gente non crede più in quel modello. Se in Europa la domanda pubblica non decolla è per l'alto indebitamento di molti Paesi e per la rigidità della Germania, per cui il pareggio di bilancio è sacro, il risparmio è sacro, ma proprio la Germania è l'ultimo caposaldo del sistema Europa. E **l'idea che circola di portare il QE all'estremo 'buttando i soldi dall'elicottero'?** Pensiamo a quando si dice che bisognerebbe buttare i soldi dall'elicottero, o che il *quantitative easing* (alleggerimento quantitativo, ovvero una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte di una banca centrale e la sua iniezione, con operazioni di mercato aperto, nel sistema finanziario ed economico) non basta. **Bisognerebbe dare tanti soldi alla gente**, **ma questo non può farlo una banca centrale**, **lo dovrebbero fare i governi** attraverso lo stimolo fiscale: **dovrebbero nuovamente permettere l'aumento dei disavanzi e l'aumento del debito pubblico**, **che in alcuni casi non sarebbe indicato**. Se lo si facesse in Germania andrebbe bene, ma per Italia no, perché siamo già tropo indebitati. **Forse c'è qualcosa che non si vuole riconoscere**, in tutto questo. Lo squilibrio derivante da una crescente propensione al risparmio e una decrescente propensione ad investire, cioè il problema del risparmio, così come enunciato da Summers, esiste perché se non c'è domanda non c'è bisogno investire. **Perché non si investe anche se il tasso di risparmio è così basso e il tasso di interesse è negativo?** Semplicemente perché per investire ci vuole una domanda da soddisfare, solo così la gente investe. Perché se c'è la domanda non importa il costo del debito. L'investimento da fare ci sarebbe, questo è il maggior cruccio, ma non c'è perché manca la domanda. Come offerta c'è di tutto. Chi investe lo fa se c'è qualcosa che poi viene comprato, solo così l'investimento ha senso. Dall'altra parte del mondo, in **Cina**, il Paese è esattamente nella fase in cui ha investito moltissimo, troppo, **ha un'offerta elevatissima di tutto**, **ma la domanda è esausta**; hanno fatto troppo, e di tutto. Hanno sovrainvestito. Infatti, la famosa deflazione è la conseguenza di eccesso di capacità produttiva: se hai investito troppo e l'offerta è troppo grande, i prezzi calano. Bisognerebbe soddisfare i bisogni che non sono soddisfatti e che per assurdi dogmi economici non vogliamo riconoscere, come gli investimenti pubblici, quelli nel sociale, nelle città, nell'ambiente, perché altrimenti andiamo verso un decennio o due di stagnazione. La Cina è un Paese in rivoluzione. **Allora, chi può insegnarci qualcosa? In America forse ci sarà un cambio**. **In Europa è molto difficile che succeda**, anzi, le cose potrebbero cambiare in peggio perché il dopo Merkel sarà peggio della Merkel. In Cina, terzo polo, a ridosso dell'Assemblea del Popolo, onestamente non si vedono cambiamenti importanti. Per quanto dicano, a parole, di voler ridurre l'offerta, di voler restringere tutti gli investimenti e strutturare l'economia, tuttavia nel piano quinquennale concedono alla massa monetaria di aumentare del 13% l'anno, che vuol dire una politica molto espansiva. L'impressione è che l'investimento e la capacità produttiva continueranno ad accumularsi. **Finché non esploderemo?** Sì esploderemo. Loro esploderanno, noi no. In Europa non esplodiamo. Qui, cambieranno i governi, ma ci sarà sempre molta, troppa capacità di sofferenza.

*di **Alberto Forchielli / Daniela Castelli***

Estratto ad uso rassegna stampa dalla pubblicazione online integrale e ufficiale, reperibile su http://www.lindro.it/la-capacita-di-sofferenza-che-non-paga/
L'Indro è un quotidiano registrato al Tribunale di Torino, n° 11 del 02.03.2012, edito da L'Indro S.r.l.
Copyright L'Indro S.r.l. Tutti i diritti riservati.