

LETTERE DA CAMBRIDGE,  
MASSACHUSETTS

# Come evitare la stagnazione

di **Marco Magnani**

**Q**ualche tempo fa Larry Summers, economista di Harvard che ha ricoperto importanti ruoli in due Amministrazioni Usa, ha messo in guardia dal rischio di *secular stagnation*. Il timore è che, dopo la grave crisi degli ultimi anni e nonostante l'avvenuta inversione di tendenza, l'economia americana non riesca a tornare ai livelli di crescita sostenuta e di "piena occupazione" pre-crisi. Anche il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco ha parlato di "ristagno secolare" e dei rischi dell'eurozona. I timori potrebbero essere eccessivi ma alcuni sintomi giustificano una certa preoccupazione.

Un primo motivo di preoccupazione è dato dal fatto che i segnali di ripresa sono ancora deboli e incerti, nonostante la componente finanziaria della crisi scaturita dal crollo di Lehman Brothers nel 2008 sia in gran parte superata. È vero che gli ultimi dati provenienti dagli Stati Uniti sono positivi sia in termini di crescita (+3,7% nel secondo trimestre 2015) che di disoccupazione (a luglio scesa al 5,3%), ma la ripresa sembra ancora fragile.

Nonostante le misure di credito-facile e le politiche di espansione monetaria degli ultimi anni, è sufficiente la possibilità di un aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve o un dato economico peggiore delle attese per rendere i mercati molto nervosi. A ciò va aggiunto il rallentamento dell'economia cinese e di quelle di altri paesi emergenti che genera timori sulla sostenibilità della ripresa americana e sulla possibilità dell'eurozona di ripartire. Un altro elemento di preoccupazione è che il livello già molto basso dei tassi d'interesse impedisce di fatto il ricorso a un tradizionale strumento di politica economica generalmente utilizzato per stimolare gli investimenti e quindi la crescita. Il rischio è che nel caso di una brusca frenata dell'economia americana o della mancata ripartenza di quella europea, nella faretra delle banche

centrali siano rimaste poche frecce.

Questi segnali vanno presi seriamente. Il caso del Giappone è emblematico. Alla fine degli anni '80, al termine di un lungo percorso di crescita, l'economia nipponica entrò in un periodo di stagnazione dal quale non è ancora completamente uscita. Oggi, nonostante i tassi d'interesse pari a zero per molti anni, il pil di Tokyo è meno di due terzi di quanto molti economisti avevano previsto negli anni '80. C'è davvero il rischio che l'economia, negli Stati Uniti e in Europa, non torni ai livelli pre-crisi? Alcuni profondi cambiamenti stanno indubbiamente producendo diminuzioni strutturali della domanda aggregata, nelle sue varie componenti.

Un primo aspetto è costituito dal calo dei consumi. Tecnologia e globalizzazione hanno fatto scomparire intere professioni. Ciò ha prodotto una diminuzione della forza lavoro, solo in parte compensata dalla creazione di nuovi mestieri, che si traduce in un calo strutturale dei consumi. Anche l'aumento della disuguaglianza e la crisi della classe media nelle economie avanzate ha un impatto negativo sulla domanda. A ciò si aggiunga la tendenza all'aumento della propensione al risparmio al fine di rientrare dagli elevati livelli d'indebitamento raggiunti in questi anni.

Il secondo trend è il declino degli investimenti. Le imprese li hanno ridotti perché è diminuita la forza lavoro. Inoltre, nell'economia digitale avviare una start-up richiede investimenti più contenuti di quanto richiedesse in passato l'avvio di un'impresa nei settori tradizionali: Google e Facebook fanno meno investimenti di General Motors e Dow Chemical perché non hanno bisogno di fabbriche. Infine, la possibilità di espandere la componente della domanda aggregata rappresentata dalla spesa pubblica è fortemente limitata, sia negli Stati Uniti che nell'eurozona, a causa dell'elevato debito pubblico. I timori di ristagno secolare potrebbero essere eccessivi. Analoghe paure emerse negli anni '30 furono contraddette nei fatti dal lungo periodo di espansione economica seguito alla seconda guerra mondiale. Tuttavia è evidente che le economie avanzate stanno affrontando cambiamenti radicali che influenzano la composizione e la dimensione della domanda aggregata e le cui conseguenze sono difficili da prevedere. Le tradizionali misure di politica economica potrebbero non essere sufficienti per affrontare la situazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

