

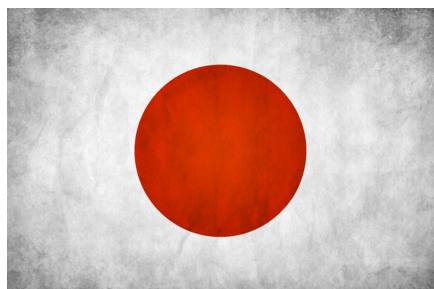
IL FOGLIO.IT › ARCHIVIO › LA GIORNATA

21 maggio 2014

Speciale online 15:28

Abenomics, ovvero crescere a ogni costo. Fu vera gloria?

Perché Tokyo desta più interesse in Europa che nei paesi anglosassoni. E perché il problema del debito pubblico ritornerà.



Dopo oltre venti anni di stagnazione – una crescita pressoché nulla con dei prezzi deboli – in Giappone hanno, con le elezioni del 2012 vinte da Shinzo Abe, tentato il “tutto per tutto”. La Abe-nomics ha “tre frecce”: 1) prima il rilancio fiscale – un maggior deficit pubblico - con finanziamento monetario del

deficit – la banca centrale che compra le obbligazioni necessarie al rilancio; 2) poi le riforme del mercato dei prodotti e del lavoro; 3) infine, il consolidamento fiscale, una volta che la crescita sia tornata stabile.

Il primo trimestre del 2014 sull'ultimo del 2013 ha mostrato una crescita sorprendente del pil, che, trasformata in crescita annua, è appena inferiore al 6 per cento - un numero “cinese”. Ed ecco fiorire le lodi alla Abenomics. I mercati non hanno però giudicato la crescita “cinese” come un nuovo sentiero imboccato, tanto che in Giappone le azioni sono flesse, mentre i rendimenti delle obbligazioni non si sono mossi. Hanno ragione i commentatori laudanti o i mercati finanziari scettici?

La Abenomics è l'opposto di quanto si fa nell'Euroarea, dove le “tre frecce” sono invertite: 1) si ha prima il consolidamento fiscale; 2) poi si varano le riforme; 3) infine, ma solo se tutto andasse davvero male, si avrebbe il rilancio – “il whatever it takes” – di Draghi. Perché mai la politica economica giapponese piace ai critici dell'austerità dell'euro-area? Essa non ha un costo politico immediato, perché il bilancio pubblico è espanso. E quando avrà un costo politico per il consolidamento necessario dei conti, si pensa che sarà modesto, perché allora si avrà la crescita. Negli Stati Uniti e in Gran Bretagna la Abenomics desta minor curiosità, perché nel mondo anglosassone: 1) si è avuto, come in Giappone, il rilancio fiscale finanziato dalla Banca centrale; 2) non si ha bisogno di riformare il mercato dei prodotti e del lavoro, perché già liberalizzati; 3) del consolidamento fiscale si parlerà, ma in futuro indefinito.

Il Giappone ha un debito pubblico pari a oltre il 200% del pil, mentre quello degli Stati Uniti, della Gran Bretagna, e dell'euro-area è intorno al 100%. Nonostante la sua consistenza il debito giapponese costa quasi nulla. Il Tesoro nipponico paga, infatti, meno del 1% sul debito, mentre la Germania paga il 2% e l'Italia il 4%. La tentazione di considerare il debito un “non

problema” è perciò molto forte. Per quando esso sia enorme, alla fine non costa, e, in ogni modo, la banca centrale, se necessario, interviene. Se il debito non è un problema, allora si può espandere la spesa pubblica per il periodo necessario al rilancio.

Prima o poi in Giappone sarà necessario intervenire sul debito. Per quale ragione? Si hanno due forze: una spinge verso una crisi del debito, l'altra verso una sua parziale soluzione. La prima. La crescita del debito pubblico è tale che arriverà a un certo punto a pesare troppo sul complesso delle attività finanziarie dei privati. Non delle famiglie direttamente, ma delle banche, delle poste, e delle assicurazioni che curano la ricchezza delle famiglie attraverso i depositi e le polizze. A un certo punto dovrebbe scattare per il settore privato la tentazione di “diversificare” dal debito domestico. A quel punto però sarà troppo tardi. Per “trattenere” la ricchezza dei privati nel debito pubblico, i tassi di interesse dovranno, infatti, salire, e il bilancio pubblico andrà subito sotto pressione, perché dovrà pagare degli interessi maggiori su un debito che è il doppio del pil. La seconda. In Giappone le imposte indirette sono la metà di quelle europee. Fossero come da noi, il bilancio pubblico tenderebbe al pareggio, e perciò, alla lunga, non si avrebbe più emissione di nuovo debito. A quel punto il rischio si concentrerebbe solo sul rinnovo di un debito enorme che va in scadenza. Se non è rinnovato a un costo contenuto, il meccanismo si inceppa di nuovo. Se il costo anche solo crescesse due punti percentuali (dall'1 al 3 per cento) avremmo maggiori oneri da interesse pari al 6 per cento del pil ($3\% \times 200\%$). Le entrate fiscali giapponesi sono oggi pari al 30 per cento del pil, e dunque i maggiori oneri da interesse sarebbero pari a quasi il 20 per cento delle imposte.

Come si vede, la tentazione di governare in deficit avendo un debito enorme che costa poco o niente non funziona, a meno che si intervenga prima che sia “troppo tardi” (già, ma quando?). Insomma, le politiche di austerità non sono evitabili, ma solo spostabili nel tempo con un rischio.

Leggi anche **Pompili - Il Giappone di Abe cresce da pazzi dopo un lungo sonno**

di Giorgio Arfaras

© - FOGLIO QUOTIDIANO