

Lo scenario macroeconomico di una crisi sistemica

di

Mauro Lombardi

1. La crisi e il lungo slowdown dell'economia italiana in un'economia mondiale dominata da un "comma-22"

Sono ormai trascorsi due anni dall'inizio, negli Usa, e dalla successiva estensione in tutto il globo nell'estate del 2008, di una delle crisi più profonde delle ultime sei decadi, i cui effetti si riverberano su un Paese (Italia) già in evidente slowdown dall'inizio del decennio. Ma forse è più corretto sostenere che esso è incominciato nel momento in cui si sono esauriti gli impulsi positivi generati dall'ultima grande svalutazione della lira (avvenuta poco prima della metà del decennio '90).

Se l'eccessivo brillare delle performances di fine secolo hanno ostacolato la visione degli analisti, impedendo di fatto un'adeguata analisi e comprensione dei problemi di fondo dell'economia nazionale e regionale, bisogna oggi evitare il pericolo opposto. Appare sempre più concreto, infatti, il rischio che il quadro recessivo a livello globale induca operatori e studiosi ad avvolgere fattori strutturali e meccanismi tecnico-economici con una sorta di mantello concettuale, basato su una rappresentazione che tende a rendere omogenee realtà e processi di cambiamento che tali non sono. L'effetto ottico è simile a quello di una distesa di neve e gelo che arrotonda e rende regolari valli e picchi in attesa del disgelo primaverile.

Le implicazioni di questa tendenza sono potenzialmente molto negative, per una ragione basilare: quanto accade nel breve periodo è il più delle volte la manifestazione di elementi e dinamiche che si sviluppano nel medio-lungo termine. Nell'ultimo decennio l'attenzione per un orizzonte temporale più ampio si è progressivamente ridotta, fino a scomparire quasi del tutto dalle prospettive analitiche di gran parte degli studiosi, degli agenti economici e dei soggetti istituzionali. Per dirla con il giornalista economico di Newsweek R. Samuelson (2007): "La realtà è che l'economia segue il suo proprio 'comma-22': dando per scontata la prosperità, la gente la rovescia nel suo opposto. Più noi tutti –managers, investitori e consumatori– pensiamo che la prosperità sia garantita, mentre rischio e incertezza si allontanano, più agiamo in modo tale da accrescere il rischio, aumentando l'incertezza e minando la crescita economica".

In un tale contesto è inevitabile che singoli eventi (inversioni di indicatori economico-finanziari) e turbolenze di varia natura (cambiamenti dei prezzi delle materie prime, fluttuazioni sui mercati finanziari) diano origine a risposte ed analisi fondate più su moventi psicologici che su un attento esame di processi e dinamiche, che sono multidimensionali e si sviluppano in un prolungato arco temporale.

E' così accaduto che la ripresa accelerata del secondo quinquennio '90 e la lenta crescita dei primi anni del nuovo secolo solo tardivamente sono state inquadrare nella loro portata profonda, per poi proporre concezioni e visioni tendenziali malferme e non di rado argomentate "per assimilazione", ovvero sulla base di una mera replica di schemi e modelli mentali "importati".

E' necessario, dunque, riprendere una metodologia di analisi più appropriata, che si basi su tre essenziali *building blocks*:

- 1) rappresentazione del quadro di breve periodo,
- 2) analisi del sistema (o dei sistemi) in cui è inserito il contesto in esame,
- 3) disamina dell'evoluzione nel lungo periodo dei processi e delle proprietà sistemiche.

Dalla capacità di coniugare in modo efficace questi elementi dipende sia la fondatezza dei risultati conoscitivi ottenuti per questa via, sia la solidità degli ambiti strategici di intervento.

Oggi più che in passato è necessario passare da una visione in termini di puzzle da ricomporre ad un'impostazione incentrata sull'individuazione di sistemi che evolvono, di cui bisogna conoscere proprietà strutturali, condizioni di congruenza con l'ambiente e fattori di mutamento esogeno ed endogeno.

L'adozione di questo framework teorico è alla base dell'analisi sviluppata nelle pagine seguenti, il cui obiettivo specifico è la caratterizzazione di alcune tendenze strutturali, che potranno avere ripercussioni durevoli sugli apparati tecnico-produttivi.

2. Rappresentazione di breve periodo: moltiplicarsi di segnali confusi

2.1. Segnali positivi all'orizzonte

Uno dei termini più impiegati negli ultimi mesi dello scorso anno a livello internazionale è “il rimbalzo” (rebound) dopo che la crisi sembra aver toccato il fondo. Dal Marzo del 2009 i mercati finanziari in molti Paesi hanno mostrato rialzi strepitosi: +54% a Shanghai rispetto all'Ottobre 2008; +38% lo S&P negli Usa da Marzo a Settembre, il più elevato dopo il rimbalzo del 71% tra febbraio e Agosto 1933 e verificatosi dopo una diminuzione di analogo valore tra Settembre 2008 e Marzo 2009 (Shiller, 2009). Arricchisce il quadro degli spunti previsivi la stima di una crescita del PIL statunitense pari +3,5% nel terzo quadrimestre del presente anno, mentre gli organismi internazionali ormai delineano uno scenario contraddistinto da ripresa della produzione sia nei Paesi OECD (più marcata) che nell'area Euro (meno accentuata) (OECD, 2009).

E' stato messo in evidenza (The Economist, 2009a) come importanti mutamenti siano intervenuti nel commercio mondiale: 1) a metà anno il dollaro era deprezzato del 30% rispetto al 2008, 2) il timing del collasso e della stabilizzazione in atto, insieme con i patterns di declino differenziati per settori e aree geografiche¹, descrivono un insieme di variazioni della domanda e di variazioni degli stock. I trend nei flussi di beni e servizi sembrerebbero dunque avvalorare la tesi che agiscano accentuate dinamiche di riduzione e ricostituzione (destocking and restocking) delle scorte, con conseguenti effetti di incremento della variabilità, dell'incertezza e dell'imprevedibilità dei flussi e degli indicatori macroeconomici. In effetti i dati sull'“impressionante rimbalzo” verificatosi in alcune economie sono molto significativi: nell'Estremo Oriente i tassi di crescita delle economie emergenti sono superiori al 10%, soglia toccata anche dalla Corea, con una ripresa delle esportazioni proprio in economie da esse fortemente dipendenti. Questo fatto viene da alcuni ritenuto una conferma della visione della dinamica odierna come essenzialmente basata sugli andamenti delle scorte, ma altri (The Economist, 2009b) sottolineano due elementi di una certa rilevanza: 1) la profonda flessione dell'ultimo periodo è solo parzialmente causata da quanto accaduto in America, in quanto la domanda interna alle realtà asiatiche ha subito contrazioni prima di quella Usa, in seguito sia all'incremento dei prezzi di materie prime e cibo, sia all'adozione di politiche monetarie restrittive per contenere i rischi d'inflazione (ad esempio in Cina). 2) In tutta l'Asia sono state introdotte misure di stimolo monetarie e fiscali molto “aggressive”, con ammontare di risorse pari a circa il 4% del PIL: gli effetti espansivi non potevano mancare, generando segni interpretati come indicatori di un'inversione a “V” nel processo di crisi.

Tutto ciò induce a porre una serie di domande. Quanto sono solidi e durevoli gli impulsi espansivi, in assenza di (o di fronte ad una debole) spinta delle esportazioni di provenienza americana? E' possibile arguire che le economie asiatiche si siano svincolate (cosiddetto decoupling) da quella Usa? Le risposte ai due quesiti hanno rilevanti implicazioni per comprendere sia le caratteristiche della ripresa in atto, sia le proprietà strutturali dell'evoluzione dell'economia mondiale nel prossimo decennio.

Siamo dunque di fronte ad un'inversione duratura del ciclo recessivo e i “germogli verdi” (green shots) preludono ad un nuovo scenario di rilancio?

2.2. Dense nubi all'orizzonte

Al momento è chiaro solo che il meccanismo propulsore odierno non è la macchina economico-produttiva Usa, anche perché il punto di inversione ciclica che la caratterizza ha alcune implicazioni importanti. Innanzitutto il “collasso della spesa in consumi ha drasticamente cambiato la composizione dell'economia americana” (The Economist, 2009c), dopo un decennio di boom alimentati essenzialmente dalla spesa per

¹ Per esempio negli Usa in Aprile le importazioni di beni sono diminuite del 34% rispetto ad un anno prima e le esportazioni sono inferiori del 27%. Import ed export di servizi erano per contro diminuite del 10%, ma con forti differenze all'interno di questo aggregato di attività: le importazioni di servizi finanziari e tecnico-scientifici hanno registrato un aumento del 4% rispetto ad un anno prima (The Economist, 2009a).

consumi e dagli investimenti residenziali, entrambi basati sull'indebitamento, con un trend di crescita in progressiva accentuazione nel corso di tre decenni. Il debito delle famiglie è salito dal 67% del reddito disponibile nel 1980 al 132% nel 2007. Parallelamente il deficit dei conti con l'estero degli Usa è passato dallo 0,4% del Pil nel 1980 al 6% nel 2006. Ove si pensi, poi, che i provvedimenti di stimolo fiscale e monetario, adottati per contenere gli effetti della crisi, hanno fatto salire il deficit federale di 12 punti percentuali rispetto a quello (alto) registrato nel 2007, si comprende come un robusto contributo americano alla crescita globale sia molto improbabile nel medio termine. Tale eventualità appare rafforzata dalle conseguenze implicite delle enunciazioni delle autorità Usa circa la necessità di ricostruire un'economia americana export-oriented². E' peraltro evidente che una tale eventualità implica profondi cambiamenti sia nei flussi economici internazionali che nella dinamica strutturale di molte economie.

Ulteriori elementi rendono il quadro ancor meno rassicurante: 1) la disoccupazione Usa e in molti altri paesi del mondo è stimata in aumento. Nel Nordamerica è al 10,2%, ma la stima sale al 17% circa ove si aggiungano ai disoccupati ufficiali quelli "scoraggiati" (cosiddetti "*marginally attached*") e quelli impiegati involontariamente part time (Roubini, 2009a). E' vero che la perdita di posti di lavoro negli Usa sta rallentando, ma va notato che l'*American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) agisce in funzione di contenimento, con la creazione nell'ultimo semestre di nuovi posti di lavoro (stimati in una cifra tra 200.000 e 300.000 da Shierholz, 2009a). E' anche grave che negli ultimi mesi cinque milioni di persone sono rimaste disoccupate per più di un semestre, ad indicare difficoltà crescenti nel trovare nuove occasioni di impiego. A ciò vanno poi aggiunti altri fattori che certo non alimentano un profilo di ripresa. L'effetto dell'involuzione occupazionale è più severo di quanto appaia dal dato della disoccupazione: molte imprese riducono gli orari di lavoro oppure i compensi orari, mentre le disuguaglianze nel reddito e nella ricchezza mostrano un'accelerazione della tendenza crescente in atto da decenni (Roubini, 2009a; Shierholz, 2009b). Tra il 2007 e il 2008 altri 2,6 milioni di persone sono scese al di sotto della soglia di povertà e il tasso raggiunto sul totale della popolazione di coloro che sono al di sotto di tale soglia (13,2%) è al livello del più elevato degli ultimi quaranta anni (1968).

Ai dati descritti bisogna aggiungere che, dopo venti mesi di recessione, la produzione industriale è ancora declinante in molti settori, mentre il mercato immobiliare ristagna e le famiglie americane sono ancora sotto la pressione generata dalla necessità di ricostituire equilibri finanziari. Non è pertanto arbitrario ritenere che la recessione assuma una forma "ad U", lunga e profonda, o forse a "W" (*double dip*) con prospettive di ripresa anemiche (Roubini, 2009b), nella misura in cui l'apparato economico-produttivo americano tende ad assumere una configurazione atipica e duratura: una componente di dimensioni contenute, che è interessata da una moderata ripresa, ed una molto più ampia consistente, alle prese con un processo involutivo lungo e profondo.

La rappresentazione di breve periodo, tracciata in questo paragrafo, assume molteplici valenze, dato l'agire di una serie di processi e fattori a scala locale e internazionale. Appare dunque opportuno affrontare il secondo building block del framework qui proposto, ovvero l'analisi dei sistemi, iniziando dal livello finanziario, per poi approfondire l'esame dei fattori sistemici "reali".

3. Il sistema finanziario globale: black holes e squilibri di fondo

Prima che i Governi di quasi tutti i Paesi intervenissero a sostegno dei sistemi finanziari in crisi era chiaro che le economie di tutto il mondo erano investite da una crisi finanziaria "da insolvenza" e non originata dalla mancanza di liquidità. Ciò è ancora più vero dopo le enormi risorse governative spese per impedire il fallimento di entità finanziarie. E' legittimo chiedersi innanzitutto quali siano le caratteristiche principali della crisi finanziaria attuale e in che senso esse la differenziano da quelle precedenti.

Siamo nel pieno di quella che è stata definita recessione originata da squilibri di bilancio (balance-sheet recession), nel senso che banche e famiglie americane erano fortemente indebitate ben prima della caduta dei valori mobiliari e della "crisi di fiducia" nell'erogazione del credito. Di qui l'imperativo fondamentale per i prossimi anni di una profonda "correzione degli stock e non dei flussi" (The Economist, 2009d), dalle sistematiche e durature implicazioni di lungo periodo per l'evoluzione delle economie.

² Dichiarazione del 17 Luglio scorso di Larry Summers, capo dei consiglieri economici di Obama.

Cerchiamo di approfondire con ordine.

Partiamo da uno dei fondamentali meccanismi di alimentazione della dinamica finanziaria a livello internazionale. Dal 1990 in poi la spesa per consumi Usa ha costituito un terzo della spesa globale per consumi, mentre dal 2000 al 2007 le importazioni di beni sono cresciute dal 12% al 15% del PIL (Baily et al., 2009). Nello stesso periodo il rapporto tra debito e reddito per le famiglie è cresciuto nella stessa misura rilevata nei 25 anni precedenti. A ciò occorre poi aggiungere che le dimensioni dell'indebitamento hanno assunto proporzioni rilevanti soprattutto per le fasce di reddito medio-alte: quasi metà dell'incremento del debito totale delle famiglie Usa riguarda il "top quintile", ovvero il 20% più ricco della popolazione, mentre l'incidenza sul totale del debito del 40% più povero, nonostante sia in aumento, per ora non supera il 10%.

Lo scoppio della crisi ha portato ad una riduzione del 23% della ricchezza netta delle famiglie in termini reali alla fine del 2008 (dopo il picco registrato nel 2007), un declino più alto di quello registrato durante la Grande Depressione (dal 1929 al 1933), dando così origine ad una "convulsione comportamentale" delle abitudini di spesa: nel 2009 il risparmio è salito al 5,2% del reddito disponibile, dopo essere diventato negativo nel 2005 e al di sotto dell'1% fino al 2008.

Forse gli Usa sono entrati nell'era della "frugalità" (The Economist, 2009e), ma è certo che sono venuti meno per un lungo periodo i tre fattori propulsivi degli ultimi decenni: 1) indebitamento per l'acquisto di immobili e beni di consumo, 2) declino nella formazione del risparmio, 3) rapido ed esteso apprezzamento dei titoli sui mercati finanziari.

Può essere opportuno tracciare un sintetico quadro degli input finanziari che vengono così a mancare nel panorama mondiale. In primavera Martin Feldstein (Harvard University) parlava di black hole stimando una distruzione di valore, in conseguenza della caduta dei valori mobiliari e dei prezzi delle case Usa, equivalente al 75% del PIL (Feldstein, 2009a), con una caduta della domanda -rispetto a quella corrispondente al livello di piena occupazione- pari a 750mila miliardi di dollari. Su questa base è arduo ipotizzare che tale gap possa essere colmato in un arco di tempo ragionevole dai consueti "stabilizzatori automatici del reddito" (benefici a favore dei disoccupati) e stimoli fiscali di varia natura. D'altronde non sembra arrestarsi il declino dei valori immobiliari e quindi la perdita di ricchezza delle famiglie americane, nonostante i segni nei mesi più recenti di "rivitalizzazione" degli acquisti di case. Questi ultimi sarebbero in realtà dovuti alla messa in vendita di beni ipotecati da compratori incapaci di far fronte al debito. E' quindi più che probabile il perdurare di una spirale verso il basso di portata globale, originata negli Usa (Feldstein, 2009b): susseguirsi di default delle famiglie, conseguenti perdite finanziarie per le banche, diminuzioni della ricchezza disponibile in forma sia reale che finanziaria (cosiddetti mortgage-backed Securities), riduzioni di credito all'economia, calo della domanda di importazioni, effetti di contrazione sugli scambi internazionali.

Il *black hole* della spesa americana in realtà si aggiunge ad una serie di altri fattori che generano squilibri di fondo del sistema finanziario globale.

Ripercorriamo le fasi evolutive della crisi odierna: 1) scoppio della bolla "subprime mortgage", 2) credit crunch, 3) crisi finanziaria globale, 4) crisi economica globale.

Le radici della dinamica involutiva sono negli Usa ma, data "la costruzione finanziaria" esistente a livello globale, essa si è immediatamente propagata -attraverso la rarefazione generalizzata del credito e i cali della domanda di beni - incidendo in modo particolare sulle economie fortemente dipendenti dalle esportazioni come quelle delle Emerging Economies³ dell'Estremo Oriente (Reihart e Rogoff, 2008; Kim e Kim, 2009).

Il fatto è che soprattutto negli ultimi due decenni si è sviluppato un "capitalismo finanziario" con determinate peculiarità: 1) espansione della liquidità globale, 2) enorme incremento di "derivati" finanziari, 3) crescita di un sistema bancario "ombra" (Kim, 2009). All'interno di tale tipologia di capitalismo la funzione di intermediazione finanziaria per far fronte ai costi di transazione e alle inevitabili asimmetrie informative tra

³ L'espressione *emerging economies* molto usata in letteratura, in realtà racchiude insieme differenti di Paesi, per cui gli studi non di rado producono risultati non facilmente comparabili, dato che l'inclusione o esclusione di Russia e Sudafrica cambia in modo non marginale gli esiti. A meno di specifiche indicazioni, l'espressione è qui adoperata per indicare Cina, India, Russia e Brasile.

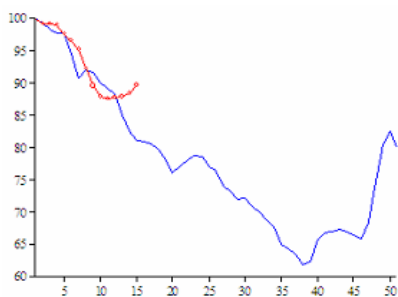
gli agenti è stata del tutto sovrastata dalla tendenza inarrestabile ad ampliare a dismisura il profilo del rischio e quindi il risk management. Ciò ha comportato un ampliamento dell'offerta di innovazioni finanziarie: sono emerse senza sosta nuove tipologie di asset, che si sono progressivamente accumulati su se stessi grazie alla creazione di prodotti "annidati", ovvero che al proprio interno racchiudono pacchetti di titoli, di cui dopo qualche passaggio si perde il fondamento reale in termini di ricchezza effettiva. Una delle conseguenze più rilevanti di questo processo è stata una profonda alterazione dei meccanismi decisionali, perché l'investimento di risorse è stato diretto alla ricerca di variazioni di valore a breve (redditività finanziaria in termini di prezzo delle azioni e degli asset) più che al perseguimento di redditività reale (progetti a medio-lungo termine, connessi a strategie d'impresa)⁴. Il passaggio dalla banca come agente di intermediazione alla "banca universale" (eliminazione dello Glass-Steagal Act, si veda il par. 3.2.2) ha segnato la transizione verso la liberalizzazione dei movimenti di capitale e la de-regolamentazione dei mercati finanziari, che hanno consentito tre processi convergenti: 1) alimentazione di flussi finanziari a livello internazionale, 2) incremento delle fonti di investimento per Paesi e imprese finora esclusi della crescita economica mondiale, 3) espansione apparentemente senza limiti delle opportunità di impiego degli attivi che si auto-alimentano presso gli operatori.

Ne è derivata una dinamica accelerata in molte realtà nazionali e continentali, essenzialmente incentrata su circuiti "auto-rinforzanti": domanda e offerta di innovazioni finanziarie si sono reciprocamente rincorse, mentre proseguiva l'aumento dei flussi economici a livello internazionale. Sono a posteriori evidenti gli squilibri alla base di un sistema globale, innescato dalla dinamica del sotto-sistema americano, al cui interno agiva una shopping machine, a sua volta costituita dall'operare convergente di una serie di meccanismi peculiari (riduzione della capacità di risparmio, indebitamento, politiche monetarie molto generose, riduzione o assenza di controlli sui mercati finanziari). E' bene riflettere su un punto essenziale: il coordinamento di questo insieme di sistemi, che agivano a vari livelli, è stato per molti anni ottenuto dal meccanismo impersonale di un'incessante "corsa agli armamenti" di natura economico-finanziaria. Il sistema globale stava dunque accumulando un alto potenziale di instabilità⁵, che un piccolo o grande evento avrebbe potuto far deflagrare, come è puntualmente avvenuto. La conseguenza non poteva che essere una "crisi sistemica", dati gli squilibri fondamentali su cui si basavano le connessioni tra i vari elementi. E' importante riflettere su un punto: dopo l'esplosione non diventano importanti solo le ripercussioni degli impulsi negativi e i loro processi di diffusione, ma anche il rapido sgretolamento delle fondamenta dell'edificio pre-esistente, che concerne tutto il mondo. Come viene ben documentato da Eichengreen e O'Rourke, sia nei loro aggiornamenti dell'analisi della progressiva evoluzione della crisi (Eichengreen e O'Rourke, 2009) sia nel saggio più esteso di Eichengreen et al (2009), lo scenario involutivo è profondo ed esteso a livello globale, con un'intensità forse maggiore che negli Usa. I contributi in questione mettono in luce similarità e differenze tra la crisi odierna e quella del '29. Qualunque metrica sia impiegata (produzione industriale, esportazioni o titoli finanziari, emerge un quadro globale analogo, se non più grave, di quello della Grande Depressione (Graf. 1-2-3)

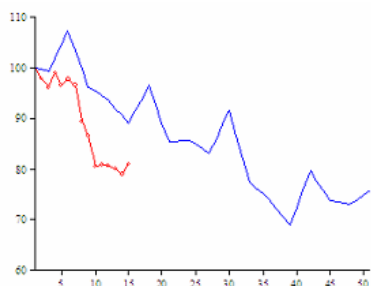
⁴ Questa che viene descritta come alterazione si è per così dire innestata su una caratteristica fondamentale che differenzia intrinsecamente il modello di *business* anglosassone da quello europeo (un tema discusso da Hutton, 2003).

⁵ Nonostante la "chiusura" dell'economia *mainstream* da anni alcuni studiosi hanno messo in luce componenti basilari, che alimentano il potenziale di instabilità insito del sistema, sia a livello teorico (Shiller, 2000; Mandelbrot e Hudson, 2008; Taleb, 2009), che storico (Galbraith, 1998) ed empirico (Rogoff, 2006; Roubini, 2006).

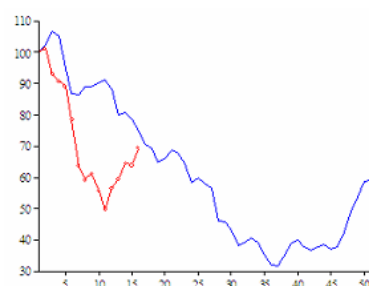
Graf. 1: Prodotto mondiale



Graf. 2: Mercati finanziari mondiali



Graf. 3: Commercio mondiale



— Giugno 1929=100 — Aprile 2008=1000

Fonte: Eichengreen, O'Rourke, 2009

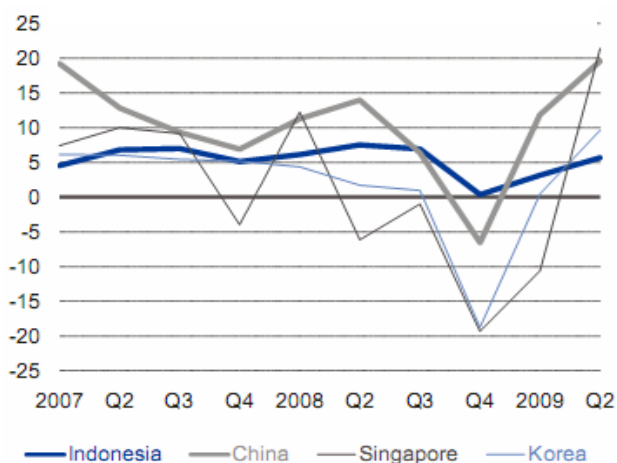
E' però vero che siamo solo nel primo anno di vera crisi mondiale, mentre in quella precedente vi fu un triennio di contrazione, ma lo shock odierno è di intensità indubbiamente più elevata. La sua estensione nel tempo dipende dalle risposte che le istituzioni daranno ai problemi emersi, in particolare dalla capacità delle autorità politiche nei vari Paesi di evitare gli errori commessi negli anni '30, quando le politiche monetarie e fiscali vennero interrotte ai primi segni di inversione ciclica. Christina Romer (2009) ha analizzato l'evoluzione della crisi durante gli anni '30, mettendo in luce che allora la ripresa fu addirittura più rapida di quella attuale, ma prevalsero le spinte verso il ritorno "a tempi normali" e quindi l'abbandono delle misure di politica economica di stabilizzazione. La conseguenza è stata, come è noto, un lungo trend depressivo, terminato solo con lo scoppio della seconda guerra mondiale.

Queste riflessioni inducono a porre maggiore attenzione su un punto cruciale: qual è l'evoluzione in atto dei fattori sistemici prima indicati e quali le prospettive a breve?

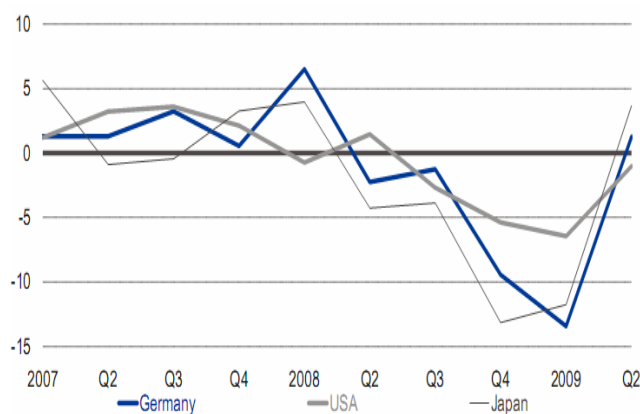
Per quanto concerne i primi, assistiamo ad una sorta di dinamica schizofrenica.

Da un alto vi sono mutamenti sostanziali in alcuni dei meccanismi basilari del sistema che ha alimentato la dinamica internazionale dell'ultimo decennio: la spending machine americana ha irreversibilmente perso la sua capacità propulsiva, data l'inversione del trend alla spesa per consumi basata sul debito e l'innalzamento della propensione al risparmio delle famiglie. Dall'altro, le economie asiatiche sono le protagoniste della forma "a V" della ripresa in atto (Graf. 4), mentre Germania e Giappone mostrano una forza crescente nel secondo quadrimestre del 2009 (Graf. 5).

Graf. 4: Ripresa a V in Asia (Tassi di crescita del PIL)



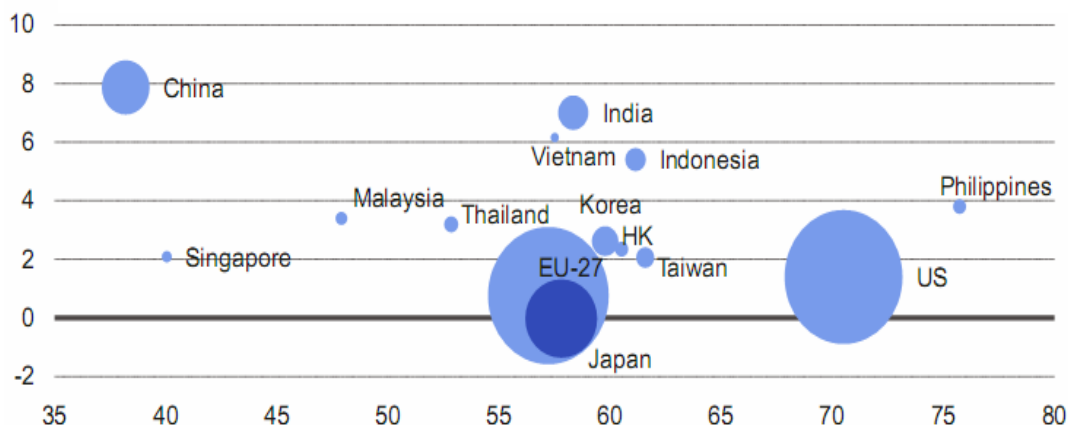
Graf. 5: Evoluzione di Germania, Usa e Giappone



Fonte: Fonte: Lanzeni-DBR 2009a

La Cina, con il suo enorme ammontare di risorse finanziarie impiegato a fini di stimolo, soprattutto per investimenti in infrastrutture e capitale fisico delle imprese, è al momento attuale il principale motore della crescita, ma emerge un quesito di fondo: è possibile che la domanda per consumi dei Paesi asiatici compensi la caduta di quella statunitense? Vi sono evidenti difficoltà che ciò accada sia sul piano quantitativo (Graf. 6) che qualitativo, nella misura in cui la composizione e la tipologia della domanda potenziale proveniente dai paesi dell'Estremo Oriente sono intrinsecamente molto differenti da quella che dovrebbero sostituire.

Graf. 6: Potenziale di consumo dei Paesi Asiatici, comparato con la domanda Usa



Nota: La dimensioni delle sfere riflettono la spesa per consumi in dollari Usa
 Fonte: Lanzeni-DBR 2009a

Né è pensabile che nell'odierna situazione possano realizzarsi processi di conversione produttiva così repentini e ad elevata incertezza, nell'ipotesi che sorga a breve una richiesta di beni prodotti nei Paesi occidentali.

L'*Intelligence Unit* dell'*Economist* (The Economist, 2009f) stima che nel presente anno l'attivo dei conti con l'estero cinesi sia pari a 297.000 miliardi di dollari, metà del surplus asiatico e il 30% di quello mondiale. A fronte di tale attivi vi sono i passivi di Inghilterra, Spagna, Usa, anche se nel caso di quest'ultima la riduzione del deficit negli ultimi mesi è causata più che da un aumento dell'export da una riduzione marcata dell'import. Ciò significa che il riequilibrio dei flussi a livello globale tende ora a configurarsi come livellamento verso il basso più che come una ripresa su nuove basi di un processo di crescita. D'altro canto la struttura della popolazione e la distribuzione dei redditi, le propensioni di spesa a fini di consumo, la dinamica degli investimenti e la struttura delle imprese rendono estremamente improbabile che i Paesi in surplus, tra cui in primis la Cina, possano riempire il "vuoto lasciato dai consumatori e le famiglie americane".

E' dunque difficile che la "Cina possa salvare il mondo", anche se qualche autorevole analista stimola la riflessione chiedendo che si rifletta adeguatamente sul fatto che, mentre qualche decennio fa ci si poneva l'interrogativo "può il capitalismo salvare la Cina", attualmente non pochi si pongono l'interrogativo opposto: "può la Cina salvare il capitalismo" (The Economist, 2008; The Nation, 2008). Altri importanti analisti (Zakaria, 2009) mettono in luce alcuni aspetti molto significativi, concernenti la posizione odierna del grande Paese asiatico. In primo luogo esso è entrato nella crisi mostrando comportamenti molto diversi da quelli degli altri Paesi: 1) possiede rilevanti surplus; 2) ha aumentato i tassi di interesse per ridurre la crescita eccessiva; 3) può abbassare i tassi di interesse e aumentare la spesa pubblica, incoraggiando la spesa per consumi privati senza timori eccessivi di ripercussioni negative, dopo il rigore del passato; 4) sta pesantemente investendo in infrastrutture per il prossimo secolo (tessuti urbani moderni, nuove tecnologie), creando così le basi per l'ulteriore crescita nel futuro.

Se poi si guarda alle direttrici tecnico-produttive in cui la Cina investe più degli Usa, con risultati importanti, il quadro diviene ancora più rilevante: ferrovie ad alta velocità, aeroporti e porti, energia solare ed eolica, tecnologie per la produzione di batterie.

Per contro occorre rilevare che specialmente nei Paesi occidentali si sta consolidando una dicotomia di fondo tra il rialzo dei valori borsistici e i “fondamentali” delle economie, analogamente a quanto accadde proprio negli anni '30, ma con una differenza: l'entità delle somme riversate dalle Banche Centrali (Usa e Cina sopra tutte) non ha pari sul piano storico. Nel contesto odierno esistono due elementi nuovi: 1) di fatto le Banche centrali sono diventate “compratori di ultima istanza” dei debiti delle maggiori imprese (The Economist, 2009g), 2) i deficit pubblici stanno crescendo a ritmi elevati in quasi tutto il mondo, con probabili rischi di default in non poche realtà (la recentissima vicenda della Grecia dovrebbe indurre a riflessioni preoccupate). A ciò bisogna poi aggiungere le tendenze indotte da tassi di interesse vicini allo zero e da una liquidità così abbondante, riversata sui mercati dai Governi per fronteggiare il credit crunch, in primo luogo l'emergere di spinte crescenti verso il cosiddetto carry trade⁶. De Cecco (2009) ha messo in evidenza che trend analoghi siano stati alla base delle bolle speculative degli anni '90 e dell'ultima, iniziata dopo la crisi del 2001; i profili di rischio sono quindi destinati ad aumentare, a meno che non si adottino strategie sofisticate di investimento (Jordà e Taylor, 2009).

Tutto questo rafforza, però, l'ipotesi che si stia profilando una schizofrenia di fondo: 1) forte contrazione di uno dei tradizionali meccanismi propulsori dell'economia globale (spesa americana per consumi); 2) intensificazione dei flussi finanziari a scala internazionale, che investono anche le materie prime e appaiono svincolati dalle dinamiche reali.

Ciò peraltro significa che siamo di fronte alla ripresa di vigore da parte di forze orientate al riprodursi di quell'alterazione fondamentale del processo di investimento precedentemente descritta: il perseguimento della redditività a medio-lungo termine è sovrastato dalla ricerca spasmodica della redditività a breve. Se questa ipotesi è fondata è evidente che siamo in presenza di un rinnovato potenziale di instabilità a livello globale, dati gli squilibri di fondo che emergono nettamente. Oltre a questo aspetto vi sono altri elementi su cui vale la pena riflettere. Innanzitutto mancano ancora gli ingredienti di una ripresa duratura (The Economist, 2009h), dal momento che le variazioni della domanda e della produzione nei mesi più recenti, più che a una rimessa in moto di un meccanismo bloccato, appaiono gli effetti non si sa quanto duraturi di processi di variazione delle scorte, peraltro molto differenziati per settori e comparti.

In secondo luogo è evidente che stanno producendo effetti le politiche governative di sostegno, ma è altresì chiaro che tali stimoli sono insostenibili nel lungo periodo per due motivi essenziali: 1) l'entità delle risorse è tale che non è possibile perpetuarle per un arco temporale troppo prolungato, 2) i deficit pubblici da essi provocati costituiscono un potenziale esplosivo dell'economia globale, nella misura in cui possono innescare dinamiche incontrollate di default e contrazioni strutturali.

Alla luce dell'analisi svolta diventa importante ampliarne l'orizzonte, perché le proprietà strutturali e la morfologia assunta dal sistema finanziario nel corso degli ultimi decenni non possono non essere correlate a mutamenti intervenuti nelle strutture dei sistemi economico-produttivi a cui esso è connesso. Questa linea di riflessione è ancora più significativa se si intende valutare, come è doveroso fare nella situazione odierna, quello che sta accadendo al potenziale di crescita dell'economia globale e quindi nelle varie specificità nazionali e continentali. A tale fine riteniamo che, riprendendo lo schema teorico enunciato nel paragrafo iniziale, al centro dell'analisi debba essere l'evoluzione sistemica del Paese che da tempo esercita l'egemonia a livello internazionale, cioè gli Usa.

Bibliografia

Atkinson A., Brandolini A., (2009), On Analysing the World Distribution of Income, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 701.

⁶ Il *carry trade* è il nome attuale dell'arbitraggio sui tassi di interesse, ovvero la speculazione basata sui differenziali tra tassi esistenti nei vari Paesi e sulle aspettative che i tassi di cambio non varino in modo tale da rovesciare il divario tra i tassi di interesse.

Autor D.H., Katz L. F., Kearney M.S. (2006), The Polarisation of the US Labour Market, NBER (National Bureau of Economic Research), WP 11986.

Baily M., Lund S., Atkins C., (2009), Will US consumer debt reduction cripple the recovery?, Mc Kinesy Global Institute, March.

Baldwin R., (2006) Globalization: the great unbundling(s), paper prepared for Globalization Challenges for Europe and Finland, contribution to the project organised by the Secretariat of the Economic Council (the project is a part of Finland's EU Presidency).

Bebchuk L., Grinstein Y, (2005), The Growth of Executive Pay, Oxford Review of Economic Policy, vol. 21, 2, 283-303.

Boffa F., Bolatto S., Zanetti G., (2009), Specializzazione produttiva e crescita: un'analisi mediante indicatori, CERIS-CNR, WP n. 1.

Bugamelli M., (2001). Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'euro e dei principali paesi europei: omogeneità e convergenza, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 402.

Castells M. (2002) La nascita della società in rete, Egea Università Bocconi Editore, Milano.

Cheptea A., Gualier G., Sondjo D., Zignago S., (2008), "Sectoral and Geographical Positioning of the EU15 in the International Division of Labour", CEPII Research Report, n° 02, July.

Chandler AD. Jr., Dimensione e diversificazione, Il Mulino.

Comin D., Philippon T., (2005), The Rise in Firm-level Volatility: Causes and Consequences, National Bureau of Economic research, WP 11388.

Comin D., Groshen E.L., Rabin B., (2006). Turbulent Firms, Turbulent Wages), National Bureau of Economic research, WP 12032.

Council on Competitiveness, (2008a), Thrive. The Skills Imperative, New York, April.

Council on Competitiveness, (2008b), Compete. New Challenges, New Answers. New York, November.

Deutsche Bank Research, (DBR) Auer J.), (2004), Energy prospect after the petroleum age, December 2nd.

Deutsche Bank Research, (DBR), (2008), German mechanical engineering steeling economy for the post oil era, December 16th.

Deutsche Bank Research, (DBR), (2009a), New era unfolding for the automobile industry, April 1st.

Deutsche Bank Research, (DBR), (2009b), Crisis year 2009 accelerating pace of structural change in Germany, August 20th.

Deutsche Bank Research, (DBR), (2009c), Prosperity through trade, August 20th.

Deutsche Bank Research, (DBR), (2009d), Services in the throes of structural change, September 10th.

EC, European Commission, (2005), The EU Economy: 2005 review.

EC, European Commission, (2007), For a thriving European Mechanical Engineering industry in the 21st century, Report and recommendations of the "EnginEurope" High-level Discussion Group.

ElMaraghy H., Azab A., Scguh G., Pulz C., (2009), Managing variations in products, processes and manufacturing systems, *CIRP Annals Manufacturing and Technology*, 58, 441-446.

European Commission, Directorate for trade, (2008), Global Europe. EU15 Performance in the Global Economy, <http://trade.ec.europa.eu/doclib/html/141196.htm> .

Eichengreen B. O'Rourke K.H., (2009), A tale of Two Depressions, *Vox Column*, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/101>, download 14 Dicembre 2009.

Eichengreen B., Almunia M., Benetrix A.S, O'Rourke K., Rua G., (2009), From Great Depression to Great Credit Crisis Similarities, Differences and Lessons, paper presented at the 50th Economic Policy Panel Meeting, Tilburg, October 23-24.

Elmaraghy H.A., (2009) (a cura di), *Changeable and Reconfigurable Manufacturing Systems*, Springer.

Elmaraghy H.A., (2009), Kuzgunkaya O., Urbanic R. J., (2005), Manufacturing Systems Configuration Complexity, *CIRP Annals Manufacturing and Technology*, 54, 445-450.

Ernst D., (2002) "Global Production Networks and the Changing Geography of Innovation Systems. Implications for Developing Countries", *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 11, n. 6, pp. 497-523.

Ernst D., Kim L., (2002) "Global Production Networks, knowledge diffusion, and local capability formation", *Research Policy*, vol. 31, pp. 1417-1429.

Ernst D., (2001) "Small Firms Competing in Globalized High-Tech Industries: The Co-Evolution of Domestic and International Knowledge Linkages in Taiwan's Computer Industry", in Guerrieri P., Iammarino S., Pietrobelli C. (eds) *The Global Challenge to Industrial Districts: SMEs in Italy and Taiwan*, Edward Elgar, Cheltenham and Lyme, pp. 95-130.

Farber H., S., (2005), What Do We Know about job Loss in the United States? Evidence from the Displaced Workers Survey, 1984-2004, Princeton University, Working Paper 498.

Feldstein M., (2009a), *The Black Hole in America's GDP*, Project-Syndicate, April 4th.

Feldstein M., (2009b), *The Global Impact of America's Housing Crisis*, Project-Syndicate, August.

Feletigh A., Lecat R., Pluyaud B., Tedeschi R., Market Shares and Trade Specialisation of France, Germany and Italy, in De Bandt O., Herrmann H., Parigi G. (eds), *Convergence or Divergence in Europe?*, Springer, 291.323.

Fontagnè L., Gualier G., Zignago S., (2008), "Specialisation across Varieties and North-South Competition", *Economic Policy*, CEPR-CES-MSH, Vol. 23.

Franzini M., (2007), "An Integrated Approach to Inequality", Report for the INEQ Project, www.criss-ineq.org.

Franzini M., Raitano M., (2009), *Disuguaglianze Economiche. Tendenze, meccanismi e politiche*, Rapporto NENS, Novembre.

FRBSF (Federal Reserve Bank of San Francisco), (2007), Changes in Income Inequality, *Economic Letter*, September 21.

Freeman R.B., (2005), What Really Ails Europe (and America): The Doubling of the Global Workforce, *The Globalist*, June 3th.

- Frydman C., Saks R., (2007), Historical Trends in Executive Compensation, 1936–2003. Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Galbraith J.K., (1972), *La società opulenta*, Bollati Boringhieri.
- Galbraith J.K., (1998), *Breve storia dell'euforia finanziaria*, Rizzoli.
- Gaulier G., Lemoine F., Unal-Kesenci D., (2007), China's emergence and the reorganisation of trade flows in Asia, *China Economic Review*, 18, 209-243.
- Gaulier G., Lemoine F., Unal D., (2009), EU15 trade with emerging economies and rentier states: leveraging geography, CEPII WP n. 25, October.
- Goldin C, Katz L.F., (2007), Long Run Changes in the U.S Wage Structure: narrowing, widening, polarising, NBER (National Bureau of Economic Research), WP 13568.
- Gordon R.J, Dew-Becker I., (2005), Where did the productivity growth go? Inflation dynamics and the distribution of income, NBER (National Bureau of Economic Research), WP 11842.
- Gordon R.J., (2009), Misperception about the magnitude and timing of changes in american income inequality, NBER (National Bureau of Economic Research), WP 15351.
- Gu P., Rao H. A., Tseng M. M., (2001), Systematic Design of Manufacturing Systems Based on Axiomatic Design Approach, *CIRP Annals Manufacturing and Technology*, 47, 299-304.
- Hsieh F.S., (2002), Design of evolvable manufacturing processes, Congress on Evolutionary Computation, 2002. CEC '02. Proceedings of the 2002, IEEE Explore, 339-344.
- Hutton W., (2003), *Europa vs Usa*, Fazi Editore.
- ILO (International Labour Organisation), (2008), *World of Work Report 2008*, Geneve.
- Irons J., (2009), Economic Scarring. The long-term impact of the recession, Economic Policy Institute Briefing Papers, 243, September 30th.
- Ismail M.A, ElMaraghy H., (2009), Progressive modelling –An enabler of dynamic changes in production planning, *CIRP Annals Manufacturing and Technology*, 58, 407-412.
- Jovane F., Koren Y., Boër C.R., (2001), Present and Future of Flexible Automation: Towards New Paradigms, *CIRP Annals Manufacturing and Technology*, 55:2, 543-560.
- Jovane F., (2009) (editor), *The ManuFuture Road. Towards Competitive and Sustainable High-Adding Value Manufacturing*, Springer.
- Kampener K., (2008), The Talent Imperative for Older Industrial Areas, in McGahey R.M., Vey J.S, (eds.), *Building a 21st Century Economy in America's Older Industrial Areas*, Brookings Institution Press.
- Kim K-W, Kim H-N, (2009), Global Financial Crisis Overview, *SERI Quarterly*, April.
- Lanzeni M.L., Deutsche Bank Research, (2009), *The Financial Crisis - a Threat to the Emerging Economies?* August 31th.
- Lemoine F., Unal-Kesenci D. (2003), Trade and Technology Transfers: a Comparative Study of Turkey, India and China, Centre d'études prospectives et d'informations internationales, CEPII WP, 16, November.

- Levy F., Temin P., (2007), Inequality and Institutions in 20th Century America, MIT Department of Economics, WP 07-17, May.
- Lindert P.H., Williamson J.G, (2003), "Does Globalization Make the World More Unequal?" in Michael D. Bordo, Alan M. Taylor, and Jeffrey G. Williamson (eds.), Globalization in Historical Perspective (Chicago: University of Chicago Press for the NBER, 2003), 227-270.
- Lombardi M., Bargigli L., (2006), Forme evolutive dei sistemi di produzione in base a strutture di interazione tra moduli. Una proposta di esplorazione nello spazio delle configurazioni modulari, *Economia Politica*, 2, Agosto, 201-236.
- Lombardi M., Baroni M., Salani P., (2009), The Evolutionary Trajectories of Countries within the Product Space of International Trade, *Oxford Journal*, Published by Association for Business and Economics Research (ABER), Fall, vol. 8, 31-47.
- Mandelbrot B.B., Hudson R.C., (2004), *Il disordine dei mercati*, Einaudi
- Marconi D., Rolli V., (2007), Comparative advantage patterns and domestic determinants in emerging countries: An analysis with a focus on technology, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 638.
- Mehrabi M.G., Ulsoy A.G., Koren Y., (2009), Reconfigurable manufacturing systems: Key to future manufacturing, *Journal of Intelligent Manufacturing* 11, 403-419.
- MGI, McKinsey Global Institute, (2009), Changing the fortunes of America's workforce: A human capital challenge.
- Mishel L., Bernstein G., Shierholz H., (2009), *The State of Working America*, Economic Policy Institute.
- Mishel L. Shierholz H., Green A., (2009), The Recession's Hidden Costs, Briefing Paper, 240, September 7th.
- Nayyar D., (2008), China, India, Brazil and South Africa in the World Economy, Engines of Growth?, UNU-WIDER Discussion Paper 05, June.
- Nayyar D., (2009), Developing Countries in the World Economy: The Future in the Past?, UNU-WIDER Annual Lecture 12.
- Oliveira L., Dos Santos D., (2003), An Approach to Design Control Systems for Distributed Production Systems as a Collaborative Architecture, http://icaps03.itc.it/satellite_events/documents/dc/19/Oliviera.pdf
- Perez C., (2001), Technological change and opportunities for development as a moving target, *CEPAL Review*, December 109-130.
- Perez C., (2004), technological revolutions, Paradigm Shifts and Socio-Institutional Change, Reinert, Erik (ed) *Globalization, Economic Development and Inequality: An alternative Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, 2004, 217-242.
- Perez C., (2005), Respecialisation and The deployment of the ICT Paradigm An essay on the present challenges of globalisation, Cambridge and Sussex universities, U.K. Paper for the IPTS FISTERA Project.
- Perez C., (2009), Technological revolutions and techno-economic paradigms, TOC/TUT Working Paper No. 20 Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics, January. The Other Canon Foundation, Norway and Tallinn University of Technology, Tallinn
- OECD; (2009), *Economic Outlook*, n. 86.

Piketty T. Saez, (2003), Income Inequality in the United States, 1913-1998, Quarterly Journal of Economics, 118, 1, 1-39.

Reich R. B., (2008), Supercapitalismo, Fazi Editore.

Reinhart C.M., Rogoff K.S, (2008), Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different?, American Economic review, An International Historical Comparison, American Economic Review: Papers & Proceedings 98:2, 339–344.

Rogoff K., (2006), Will Emerging Markets Escape the Next Big Systemic Financial Crisis?, Cato Journal, Vol.26,No.2(Spring/Summer), 337-341.

Romer P.M., (1996) Why, Indeed, in America? Theory, History, and the Origins of Modern Economic Growth, American Economic Review, 2002-206.

Romer C., (2009), The lessons of 1937, The Economist, June 18th.

Roubini N., (2006), The Unsustainability of the Twin US Deficits, Cato Journal, Vol.26,No.2(Spring/Summer), 343-354.

Roubini N., (2009a), A Tale of Two American Economies, Project-Syndicate, November 16th.

Roubini N., (2009b), A Phantom recovery?, Project-Syndicate, August 14th.

Rocky Mountains Institute, (2005), Winning the Oil end Game.

Samuelson R., (2007), The Catch-22 of Economics, Newsweek, September 24th.

Samuelson R., (2008), Globalisation Achille's heel, Newsweek, July, 21st.

SBA (Small Business Administration), (2009), The Small Business Economy: A Report to the resident, SBA Office of Advocacy.

Schuh G., (2006), Sm@rt Logistics: Intelligent networked systems, CIRP Annals Manufacturing and Technology, 55, 505-508

Shierholz H., (2009a), Jobs Picture. Pace of job slows, but unemployed are not finding work, Economic Policy Institute, September 4th.

Shierholz H., (2009b), New 2008 poverty, income data reveal only tip of the recession iceberg, Economic Policy Institute, September 10th.

Shiller R.J. (2000), Euforia irrazionale, Il Mulino.

Shiller R.J, (2009), The Ghost in the Recovery Machine, Project-Syndicate, November 13th.

Taleb N.N., (2009), Giocati dal caso, Il saggiaiore.

The Nation, (2008), Summary of "Can Capitalism Save Us" Panel, March 21st.

The Economist, (2008), Reinflating the dragon Can the world's fastest-growing economy avoid a sharp downturn?, November 13th.

The Economist, (2009a), Unpredictable Tides, July 25th.

The Economist, (2009b), An astonishing rebound, August 15th.

The Economist, (2009c), Dropping the shopping, July 25th.

The Economist, (2009d), The long climb, October 1st.

The Economist, (2009e), From Ozzie to Ricky, October 1st.

The Economist, (2009f), The hamster-wheel, October 1st.

The Economist, (2009g), Whistling in the dark, April 11th.

The Economist, (2009h), A long way to go, July 25th.

Westkämper E., (2007a), Digital Manufacturing in the global era, in Cuhna P.F., Maropoulos P.G., Digital Enterprise Technology Perspectives and Future Challenges, Springer, 1-14.

Westkämper E., (2007b), Strategic Development of Factories under the Influence of Emergent Technologies, CIRP Annals Manufacturing and Technology, 56, 419-422.

Wolff E.N., (2007), Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising debt and the Middle-Class squeeze, The Levy economics Institute, WP 402, June.

Zakaria F., (2009), The recession's real Winner, October 1st.

Zysman J. (2006), The 4th Service Transformation: The Algorithmic Revolution, Prepared for Service Issue: CACM, WP 171; appeared in the CACM Issue on Services Sciences, July.