

Come si rimedia alla stagnazione secolare

Francesco Daveri

Università Cattolica del Sacro Cuore (sede di Piacenza)

«La politica economica ai tempi della crisi»

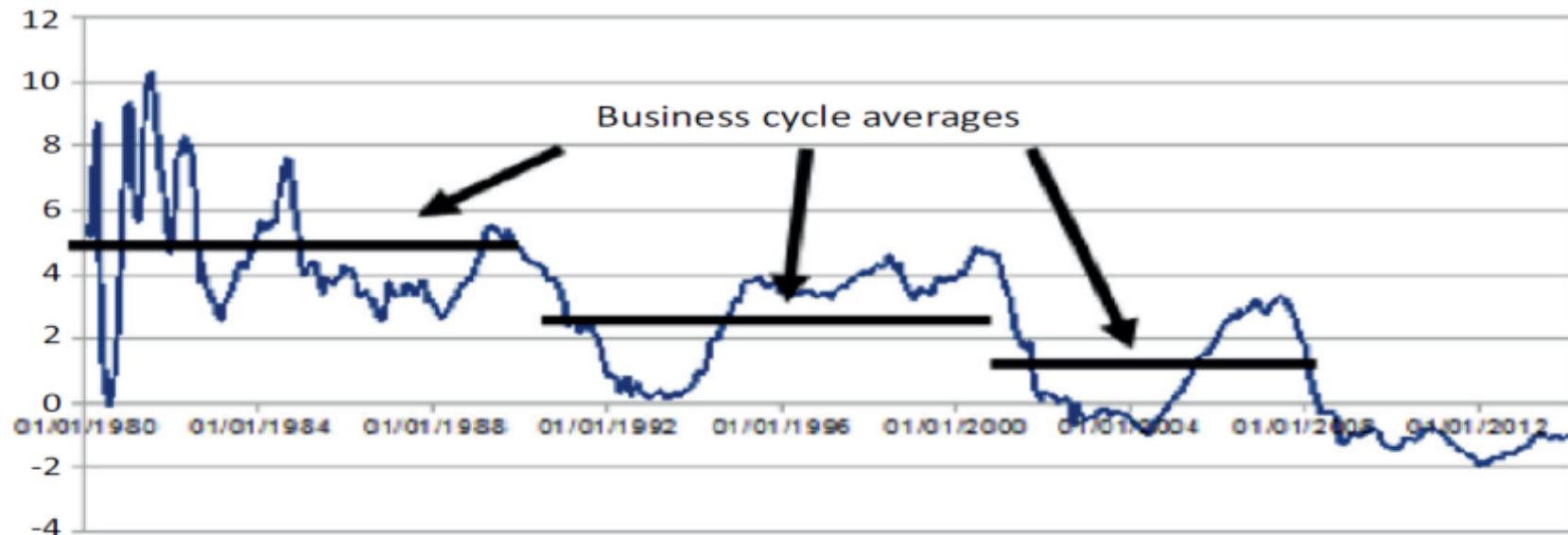
Convegno annuale de lavoce.info, 30 settembre 2015

Stagnazione secolare

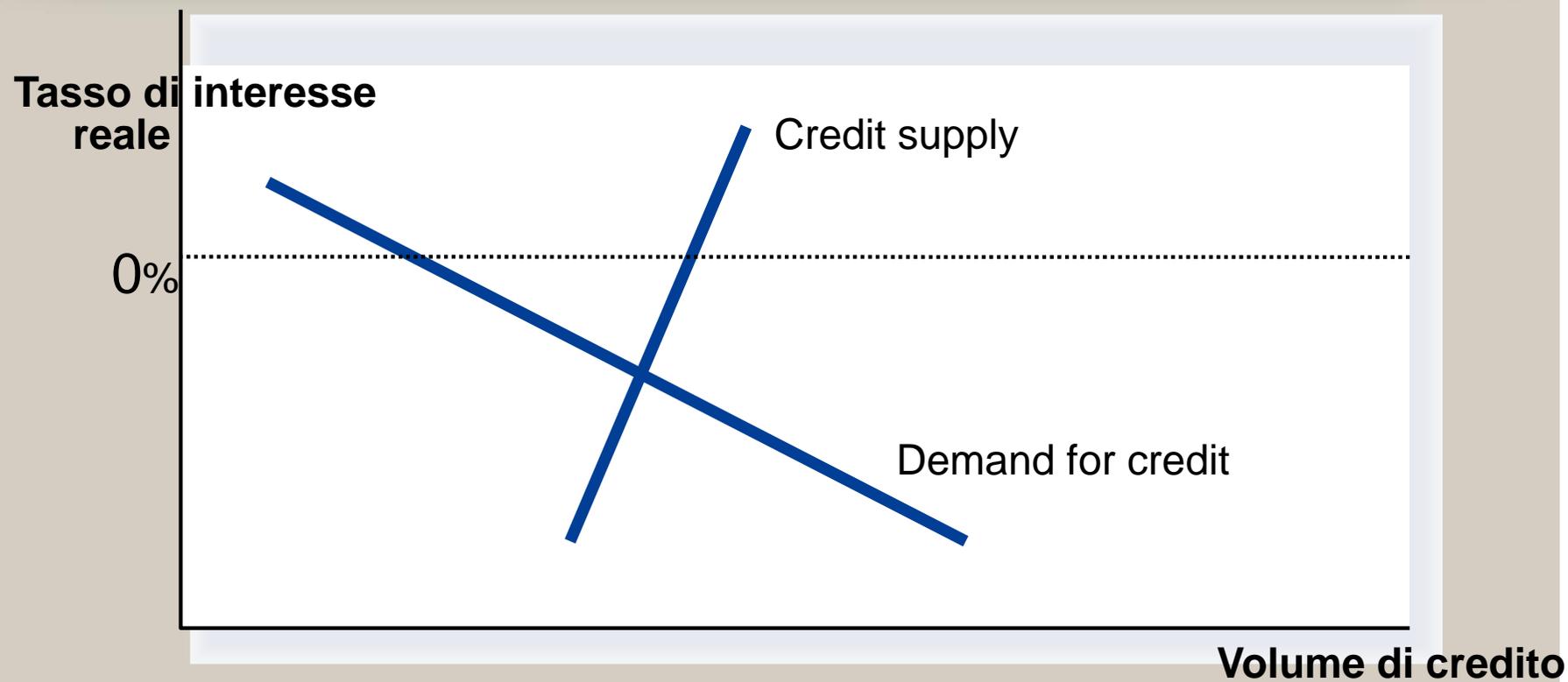


La discesa dei tassi di interesse reali di lungo periodo ha suggerito (a Larry Summers e altri) di rispolverare il concetto di “stagnazione secolare” (Alvin Hansen , 1930)

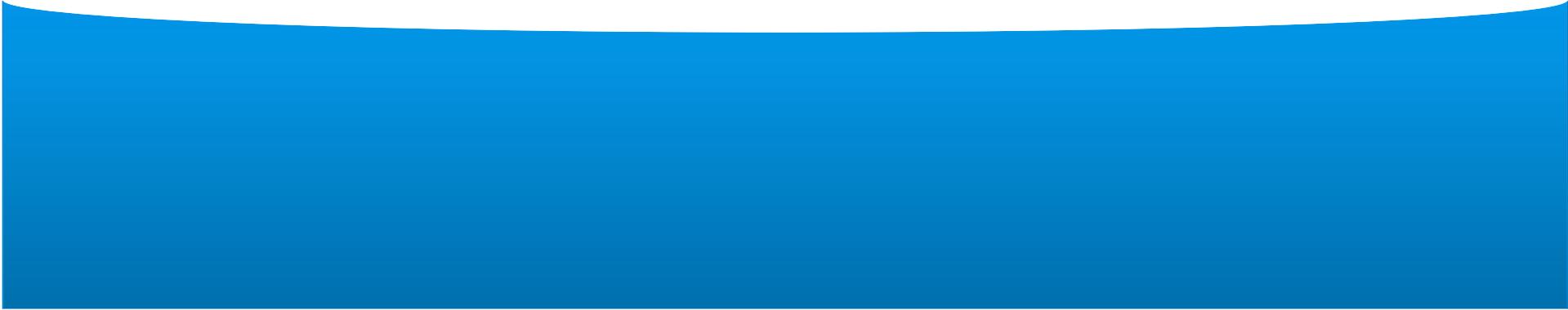
Figure 1 Real interest rate



Stagnazione secolare: Eccesso di risparmio rispetto all'investimento implicherebbe tassi reali < 0 . Impossibile.



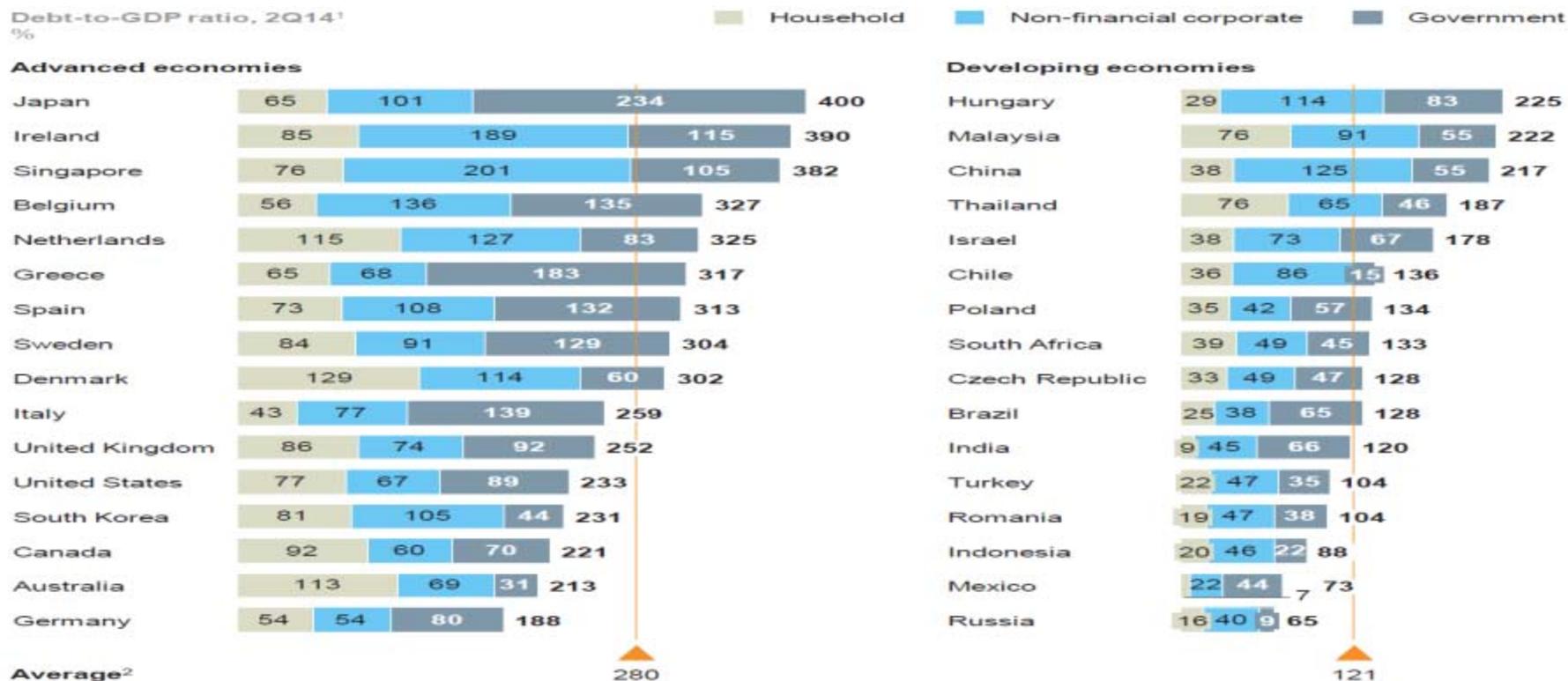
**Tre ragioni per
la (possibile) stagnazione secolare**



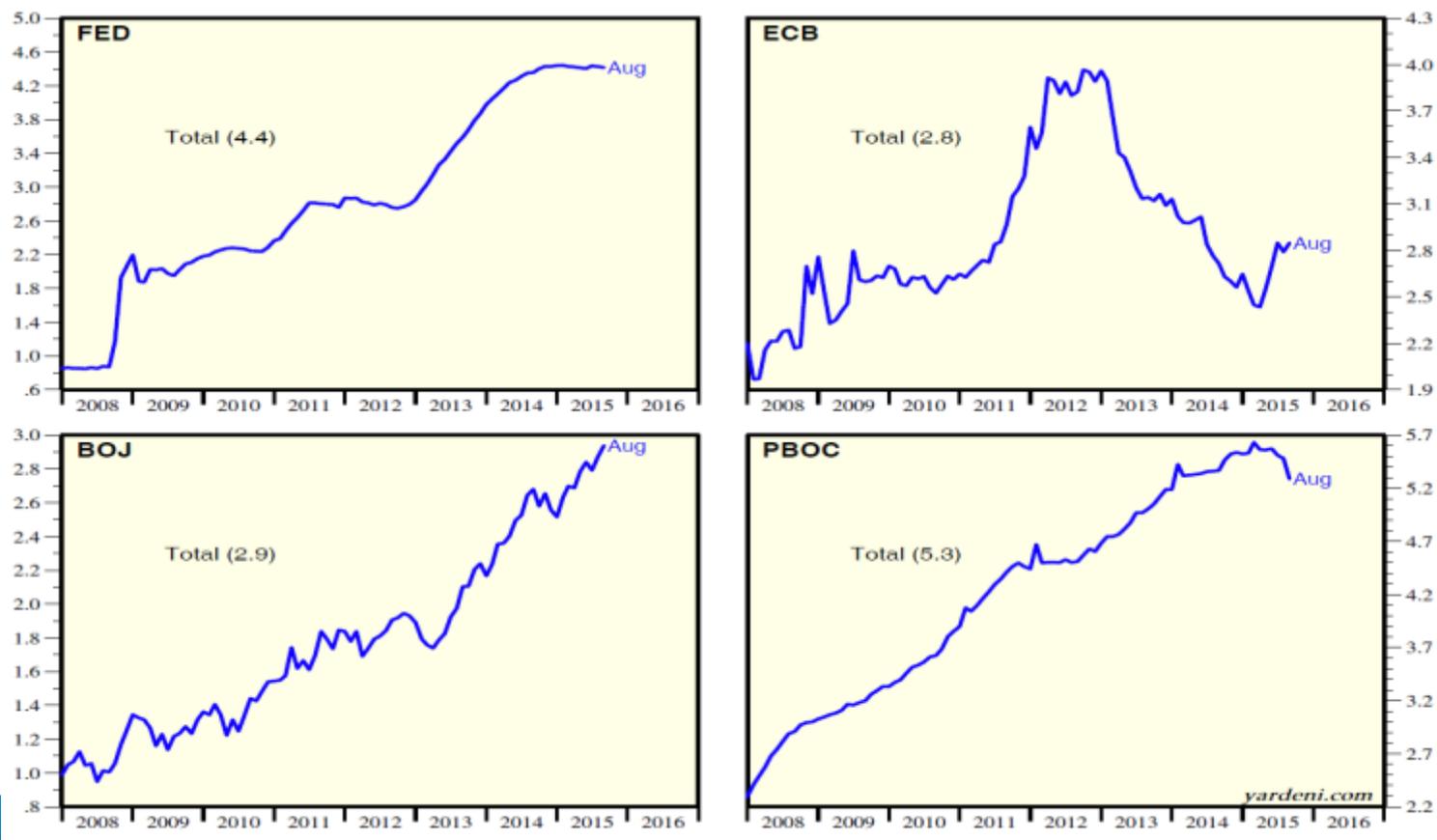
1) Troppo debito accumulato induce a risparmiare

Nei paesi ricchi il debito pubblico ha preso il posto di quello privato.

Nei paesi emergenti è aumentata soprattutto la componente privata del debito. Per ora.



Le banche centrali - per evitare guai peggiori - hanno acquistato titoli e contribuito a rallentare il deleveraging



Risultato: borse infiammate più dell'economia ...

Dal punto di minimo post-Lehman (3 marzo 2009, in valuta locale) fino a fine giugno 2015:

- [Standard & Poor's 500](#): +296,4 (+ 16 punti da apprezzamento \$/€)
- [Dax](#) (Germania): +318,8
- [Sensex](#) (India): +346,9
- [SSEC](#) (Cina): +194,9
- [RTSI](#) (Russia): +182,3
- [Bovespa](#) (Brasile): +141,9

Trend positivi anche - nonostante tutto - in Italia e Spagna:

- [FTSE Mib](#): +124,6
- [Ibex](#) (Spagna) +156,2

Non in Grecia:

- [GD.AT](#) (Grecia): -48,9
- 

**La stagnazione secolare ha altre
due cause, internazionali.**

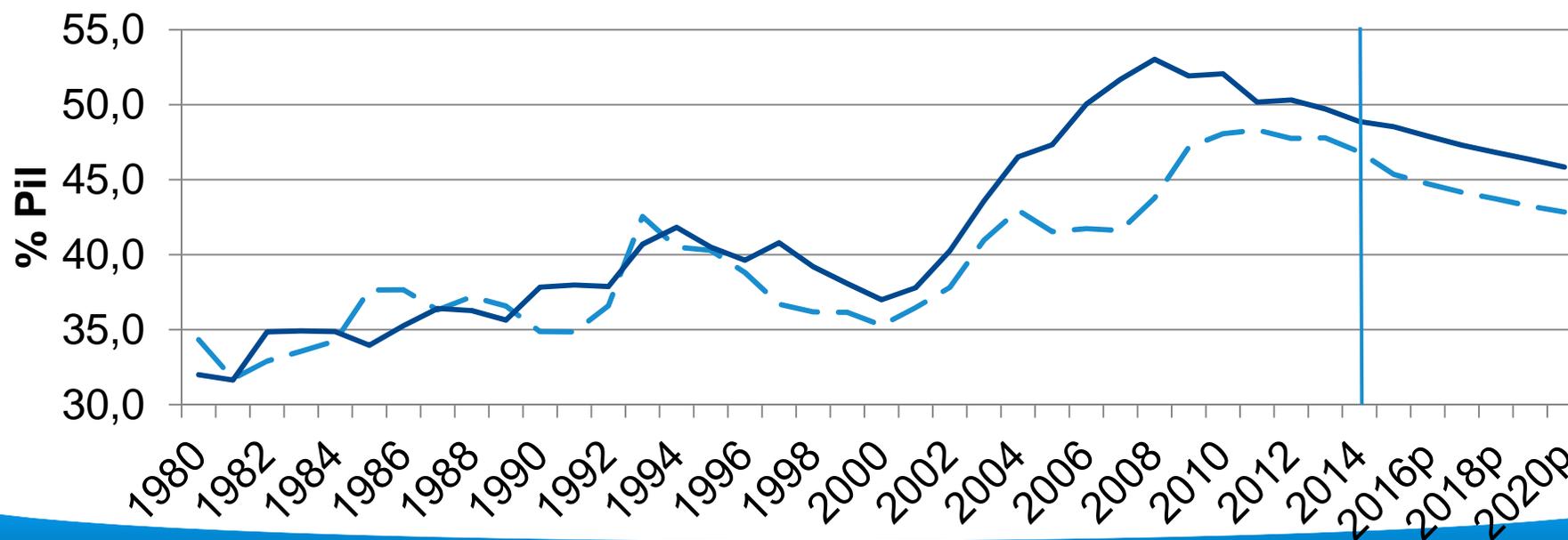


Troppo risparmio in Cina

Secondo il Fmi, nella Cina che rallenta, calerà più l'investimento del risparmio. L'eccesso di risparmio cinese si riversa sul resto del mondo.

Cina: risparmio (linea continua) e investimento (tratteggiata)

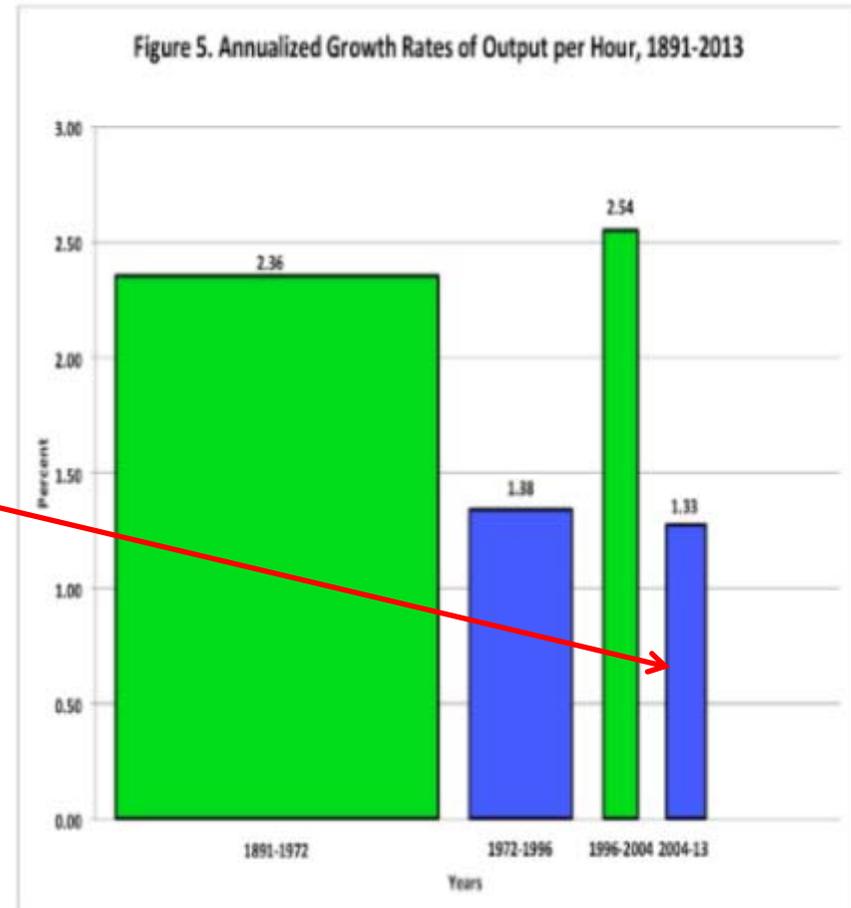
Fonte: Weo database, April 2015



.. E scarse opportunità di investimento in Occidente

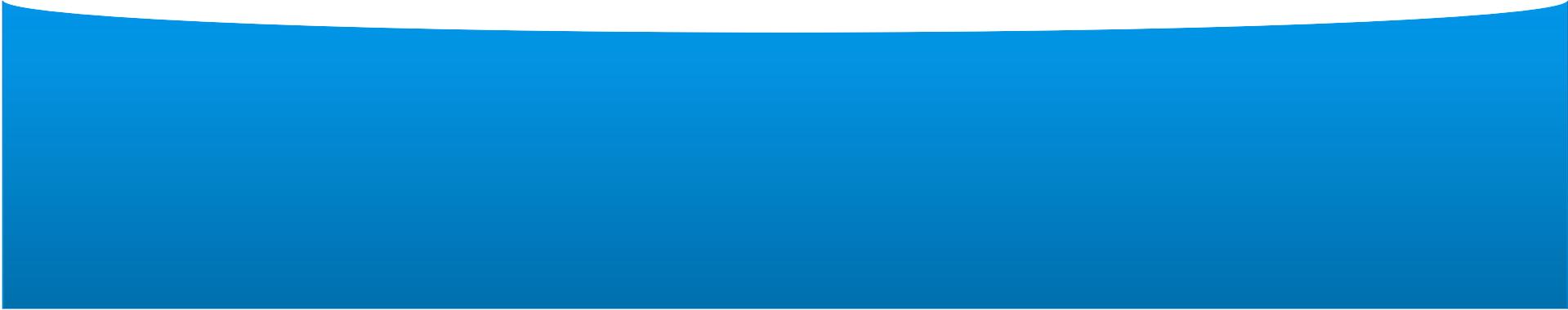
Robert Gordon (Northwestern):

- ↑produttività da nuove tecnologie di oggi (internet, tablet, smartphone & social network) minore che in rivoluzioni tecnologiche del passato
- Boom 1996-2004 solo una parentesi
- Opportunità di investimento creano pochi miliardari, non beneficiano la classe media



Fonte: Robert Gordon, February 2014

Tre rimedi contro il rischio di stagnazione secolare



Larry Summers: più investimento pubblico

↑ Investimento pubblico (voce del bilancio pubblico più tagliata durante la crisi)

- aumenta la convenienza a investire per i privati
- se finanziato in deficit, riduce il risparmio (pubblico)

⇒ Il tasso di interesse reale di equilibrio ritorna >0 !

Commento: strategia buona per Usa e Germania, meno per Italia.

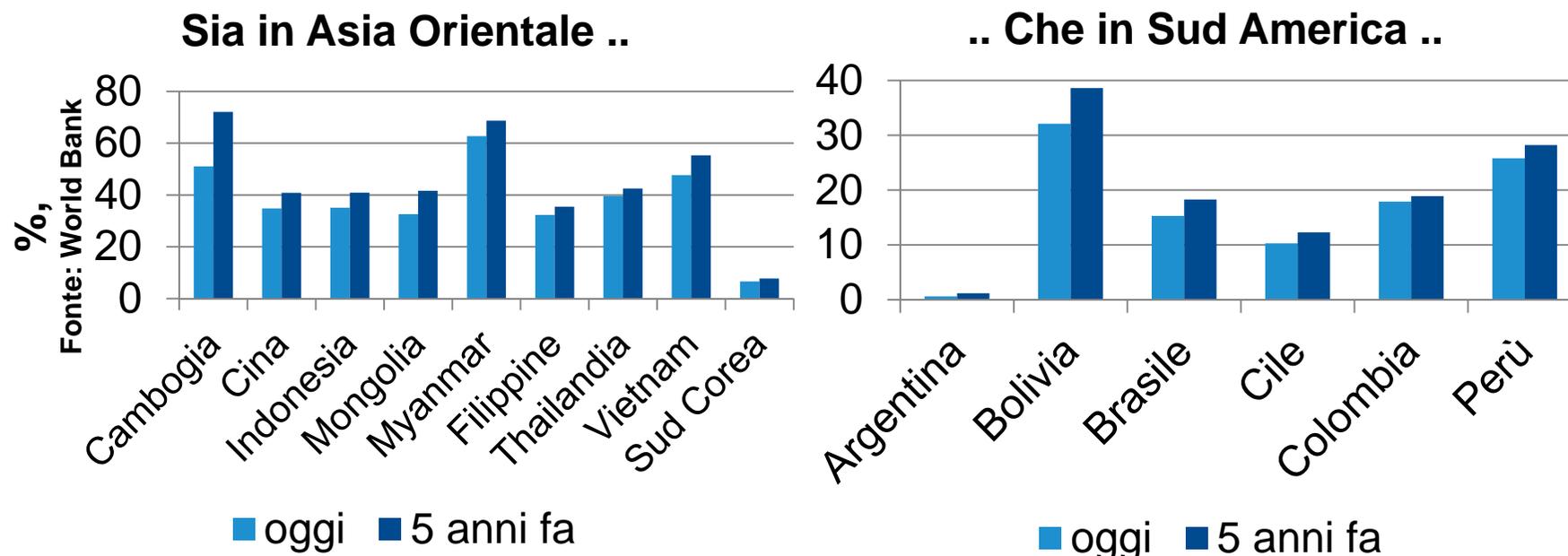
Eric Brynjolfsson, Mit: l'effetto positivo delle nuove tecnologie arriverà

Ci sono voluti 30 anni per vedere i guadagni di produttività derivanti dalla produzione di massa durante la seconda rivoluzione industriale

La demografia ha aiutato mandando in pensione i manager con una vecchia visione delle cose.

Solo la demografia ha liberato l'energia della seconda rivoluzione industriale

Il serbatoio di lavoratori in agricoltura nei paesi emergenti: se lavoro si sposta verso settori ad alta produttività, sale il consumo (cioè giù il risparmio) e l'investimento.



... La quota dell'occupazione agricola (settore a bassa produttività) sul totale è in rapido calo. Centinaia di milioni di persone coinvolte.