

di **Oliviero Lenci**  
e **Silvio Olivero\***

**D**opo aver stupito per lo slancio con cui è ripartita dalla recessione, la crescita economica americana in queste settimane sta riservando tutt'altro tipo di sorprese, a causa dell'eccessivo rallentamento del pil e di un mercato del lavoro che stenta a ripartire. Una pausa per rifari era attesa, ma la revisione al ribasso del passo di avanzamento dell'economia nel secondo trimestre, dal 2,4% della prima lettura all'1,6% della seconda, è apparsa troppo forte, soprattutto perché accompagnata da un tasso di disoccupazione che continua a lambire pericolosamente la soglia del 10%.

In realtà la disoccupazione sta scendendo a una velocità non dissimile da quella riscontrata nel corso delle due precedenti riprese economiche. Ad agosto, infatti, il tasso di disoccupazione risultava in calo dello 0,5% rispetto al picco osservato dieci mesi prima; una riduzione del tutto simile a quella osservata a dieci mesi di distanza dai massimi del 2003 e del 1992. Le cose però cambiano se ci si riferisce alla discesa della disoccupazione osservata dopo i massimi del 1975 e del 1982, più simili per entità a quelli attuali: in quel caso, dopo dieci mesi, le persone in cerca di lavoro risultavano in calo, rispettivamente, dell'1,4 e del 2%.

È dunque possibile, anche se non ancora certo, che il ritorno della disoccupazione al proprio livello strutturale possa richiedere più tempo che in passato. La cosa peraltro, oltre che probabile, è anche ragionevole poiché la crisi economica ha accelerato il processo di delocalizzazione in corso già da tempo ed è pressoché certo che molti dei posti di lavoro persi in questi due anni negli Usa e in Europa verranno ricostituiti, ma non negli stessi luoghi dove si trovavano prima della crisi.

A fronte di questa situazione si è fatto insistente sui media il coro degli economisti keynesiani che invocano nuovi piani di stimolo e, talvolta, criticano quelli precedenti perché giudicati troppo blandi. Esistono però studiosi che, spesso da posizioni differenti, criticano

**DIBATTITI** La disoccupazione americana sta scendendo a un ritmo più lento del previsto ma comunque a tassi simili a quelli post crisi del 1992. La sfida di oggi è però durissima e la riconversione dell'industria potrebbe chiedere più tempo

## L'America va piano. Ma va



La politica di Obama sembra in grado di evitare l'incubo della ricaduta in recessione, ma non di impedire altre turbolenze sui mercati. Eppure le aziende macinano utili

la richiesta di nuova spesa pubblica perché la ritengono inutile, se non addirittura dannosa. Non è infatti di altri piani di stimolo che hanno bisogno le economie sviluppate, ma di azioni che agiscano a livello strutturale. È inutile sperare di ritornare a produrre ciò che si faceva prima, perché buona parte di ciò che si faceva prima sarà, di qui a poco, prodotto altrove e il recupero dell'occupazione si potrà realizzare pienamente solo attraverso nuove produzioni a maggior valore aggiunto e a maggior contenuto tecnologico.

La domanda per consumi e investimenti è certamente oggi più debole di tre anni fa, ma questo non rappresenta il problema più rilevante: basti pensare che la recente debolezza del pil americano è dovuta, per una quota significativa, alle importazioni, quindi non a una carenza di domanda, ma ad acquisti che si sono orientati verso beni prodotti all'estero e che concorrono al boom della Germania. Esiste il concreto rischio che le politiche di stimolo alla domanda possano esercitare i propri effetti positivi in luoghi lontani da quelli in cui vengono varate: sarebbe a tal proposito interessante calco-

lare quante automobili, fra quelle che la Fiat ha venduto grazie agli incentivi, sono state prodotte in Italia e quante in Polonia.

Una crescita dell'occupazione trainata da una riconversione industriale è certamente più lenta, ma non è una sfida impossibile. Non si tratta peraltro di un processo assolutamente nuovo, perché, come detto, è già in corso da tempo e l'elenco delle industrie che il Nord del mondo ha ceduto al Sud era già molto lungo prima della grande recessione. Ovviamente non tutti i

Paesi sono egualmente attrezzati per questa sfida. Guardando agli Usa ci sembra di poter dire che la politica di Obama, volta a rafforzare il setto-

re sanitario, a incentivare gli investimenti nelle energie alternative e nelle infrastrutture

tecnologiche, si muova nella giusta direzione, stimolando ambiti in cui sarà possibile nel tempo creare nuovi posti di lavoro che vadano a rimpiazzare quelli che si sono definitivamente trasferiti in Asia. Non siamo dunque all'inizio di una new normal, con gli Usa condannati a un tasso di crescita inferiore a quello storico, bensì stiamo uscendo da una recessione in modo più travagliato rispetto a quanto osservato in passato.

**Questa chiave di lettura** sembra spiegare bene l'attuale situazione di stallo della crescita economica nei Paesi avanzati, con l'unica rimarchevole eccezione rappresentata dalla Germania. L'economia tedesca, infatti, gode di un migliore stato di salute perché il suo sistema produttivo si fonda su livelli tecnologici e di produttività del lavoro tali da non esporlo gravemente al fenomeno della delocalizzazione. La consapevolezza del rischio che il ritorno alla crescita potenziale per molte economie avanzate possa realizzarsi più lentamente di quanto si potesse immaginare a inizio anno ha colto i mercati di sorpresa. Nel

giro di poche settimane, senza badare troppo alle sfumature, gli operatori sono passati dalla tranquillità di una ripresa a V ai timori di un double deep. Non c'è da stupirsi più di tanto: i mercati assolvono, nel lungo termine, alla funzione di descrivere il ciclo economico con oscillazioni che, nel breve termine, possono anche risultare isteriche. Non dubitiamo che anche questa volta sarà così: se lo scenario che noi immaginiamo di un ritorno alla normalità più lento del solito dovesse realizzarsi, la maggiore volatilità di questi ultimi mesi potrebbe protrarsi anche nel corso dei prossimi.

Le attese di utile per i prossimi due anni rimangono invero robuste, ma il mercato le vorrà scontare con un premio per il rischio maggiore nei momenti in cui prevarranno le ipotesi più pessimistiche, salvo poi ritornare a multipli più elevati quando qualche dato macroeconomico positivo ne risolleverà nuovamente gli umori. In sintesi, il cono di volatilità attorno al sentiero di crescita su cui i mercati si trovano da ormai 18 mesi si è ampliato ed è destinato a rimanere ampio, ma l'obiettivo di ritorno alla normalità resta intatto. (riproduzione riservata)

\*presidente e responsabile ufficio studi Cellino e Associati

### Parla Barack Obama

Il presidente Usa propone stimoli fiscali alle imprese che investiranno in ricerca

