



## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

13.06.2018

### USHINAWARETA NIJŪNEN



**Martin Neff**  
Economista capo di Raiffeisen

A molti di voi, proprio come al sottoscritto, il titolo dell'odierna colonna non dirà nulla, considerato che è un termine giapponese che significa letteralmente "due decenni persi". Dieci anni dopo lo scoppio della bolla nipponica all'inizio degli Anni '90 del secolo scorso si parlava ancora di "Ushinawareta Jūnen", ossia del decennio perso, ma considerato che l'economia giapponese ha fallito anche l'inizio nel nuovo millennio, ora si parla di due decenni persi (1990 – 2010). E per quanto riguarda l'invecchiamento demografico del Paese del Sol levante si parla di quando in quando persino della malattia del Giappone.

Anche se va detto che i nipponici non se la passano per nulla male: il reddito pro capite del Paese è aumentato altresì nei due decenni persi, ad accezione di un crollo sulla scia della crisi finanziaria. Solo, per l'appunto, non al ritmo registrato nei tempi del boom del Giappone, quando l'allora Presidente USA Ronald Reagan dichiarava di avere un vero e proprio timore nei confronti del Paese del Sol levante. E tutti volevano investire in Giappone. L'eccedenza della bilancia commerciale del Paese era allora persino più elevata rispetto ad oggi. Molti osservatori di mercato ritenevano che fosse solo una questione di tempo prima che il Giappone potesse strappare agli USA il titolo di supremazia economica. Oggi sappiamo però che le cose sono andate diversamente. Ciononostante attribuire erroneamente al Giappone i due decenni persi è troppo facile, dato che ci si riferisce alla "deflazione", che in realtà non era tale, e alla debole crescita del prodotto nazionale lordo. Calcolato su base pro capite, il Giappone, come già menzionato, non ha nulla di cui vergognarsi. Al contrario, nel corso dei due decenni persi ha saputo tenere facilmente il passo con gli USA e persino distaccare nettamente il nostro Paese. Questo risultato è riconducibile al fatto che nell'os-

servazione pro capite reale confluisce non solo la crescita della prestazione economica nominale e l'inflazione (nel numeratore della frazione), ma anche l'incremento della popolazione (nel denominatore). E dato che la popolazione non è quasi più aumentata e che l'inflazione era bassa o a volte è persino leggermente calata, ne è conseguita una considerevole crescita di benessere pro capite. Tuttavia, dobbiamo relativizzare questo progresso, poiché è stato realizzato con un aumento massiccio dell'indebitamento statale e di recente persino con un gonfiamento del bilancio della banca centrale.

#### **Non puntare il dito contro gli altri**

Negli USA o in Europa circola comunque una specie di timore nei confronti delle condizioni giapponesi. Ciò è giustificato solo in parte a causa del considerevole bilancio pro capite del Giappone. Il Paese del Sol levante non è sicuramente un buon esempio per quanto riguarda le formule di politica economica per la lotta contro i problemi di crescita, considerato che nei due decenni non è riuscito a rilanciare la crescita economica complessiva, malgrado l'impiego di ogni mezzo. Ciononostante gli americani o gli europei, anziché imparare la lezione su ciò che non si dovrebbe fare, si muovono sempre più nella stessa direzione del Giappone. Farrebbero meglio a non puntare il dito contro questo Paese. Infatti, la crisi finanziaria di oltre dieci anni fa ha fatto deragliare sia il vecchio che il nuovo continente. La popolazione che esercita un'attività lavorativa nell'unione monetaria è in calo e negli USA aumenta solo di poco, e pertanto sulle due sponde dell'Atlantico il denaro non può più crescere sugli alberi. Dal fallimento di Lehman Brothers gli USA hanno registrato più progressi soprattutto sul mercato del lavoro rispetto agli europei, i quali sono tuttora occupati a sistemare i danni del fallimento di Lehman Brothers e della crisi dell'euro, ma anche negli USA non si può parlare di guarigione sostenibile. Molti americani si sono infatti ritirati dal mercato del lavoro. Il settore finanziario forzatamente risanato potrebbe di nuovo diventare prima o poi il precursore di un nuovo crollo dei mercati finanziari. Il cosiddetto leverage, tradotto letteralmente con effetto leva, è di nuovo socialmente accettabile, mentre la regolamentazione delle banche, eternamente differita da Obama, è diventata "out" al più tardi dall'insediamento di

Donald Trump quale Presidente degli USA. Con elevate quote di capitale di terzi, gli investitori e speculatori di vedute limitate sono alla ricerca di nuove avventure, che si tratti sia di rilevamenti di società, sia di crediti studenteschi o al settore automobilistico o di altri valori di base. Sono bastate le dichiarazioni rilasciate da Trump ieri alla stampa a Singapore, che già i ticker finanziari si sono surriscaldati con news relative alle possibilità di rendimento nella Corea del Nord. Wall Street troverebbe ancora possibilità a iosa per effettuare investimenti con un'esigua copertura di mezzi propri e con un volume il più elevato possibile di capitale di terzi, al momento ancora conveniente. Così ammicca una remunerazione consistente del capitale proprio.

## Panem et circenses

Sembrava sia convincente che bello. Mai più, promisero i rappresentanti dei vertici dal G7 al G20, nel caso in cui dovesse ricapitare una crisi finanziaria così grave, che le banche siano obbligate a indossare uno stretto corsetto. Gli europei si erano inoltre ripromessi una maggiore disciplina dal punto di vista del bilancio nonché fondamenta più sicure per l'euro. Dieci anni dopo vige una vera e propria mania di regolamentazione nel settore finanziario, ma per questo le banche non sono diventate veramente più sicure. Nel frattempo hanno impiegato semplicemente una miriade di giuristi. L'euro si trova di nuovo sull'orlo della crisi, poiché l'Italia non ne vuole più sapere del risanamento del bilancio. E la trappola demografica è onnipresente non solo nelle economie nazionali altamente sviluppate, ma sorprende bensì ormai da tempo anche la Cina. Pertanto, non è necessario imparare il

giapponese. Infatti, il decennio perso è un fenomeno globale, e non solo nipponico. In inglese questo fenomeno viene forse definito in maniera differente, ad esempio con "decade of wasted opportunities", ossia il decennio delle opportunità spurate. Ma ciò non rende la situazione né diversa, né migliore. Il vecchio repertorio politico-economico della gestione del ciclo congiunturale è ormai superato da tempo. Le nuove formule di quantitative easing, ossia allentamento quantitativo, o di politica dei tassi zero sono altresì impotenti nei confronti del fenomeno della saturazione. Ci vuole coraggio per chiudere il Colosseo e dire la verità ai cittadini. I quali capiscono a poco a poco che panem et circenses non sono gratuiti. Dovrebbe capirlo anche Roma, anziché disperdere i propri limiti. E non bisogna dimenticare che al periodo aureo di Roma ha fatto seguito l'era buia. E da lì non ci tirano più fuori nemmeno i gruppi societari Internet.

**Martin Neff, Economista capo**

**Editore:**

Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | [economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

**Abbonamento:**

Martin Neff, economista capo

Si può abbonarsi alla pubblicazione su [www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen)

**IMPORTANTI NOTE LEGALI****ESCLUSIONE DI OFFERTA**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

**ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

**DIRETTIVE PER LA SALVAGUARDIA DELL'INDIPENDENZA DELL'ANALISI FINANZIARIA**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.