

## Analisi

### L'amara parabola del Giappone

DI MARCELLO MINENNA

Per la quinta volta in sette anni, dopo minimi segni di ripresa, il Giappone è tornato in recessione, con il Pil in contrazione e inflazione a zero. E questo nonostante i massicci interventi della Banca centrale.

A PAGINA 5

## L'analisi

# Quell'inguaribile sindrome giapponese

La deflazione mette alle corde l'Abenomics e così il Qe nipponico finisce in crisi

di MARCELLO MINENNA

Per la quinta volta in sette anni il Giappone torna in recessione, con il Pil in contrazione di un ulteriore 0,2% nell'ultimo trimestre. Nel frattempo l'inflazione è crollata da oltre il 2% a 0 in poco più di sei mesi. Non è certo la prima volta che il Giappone si trova in una situazione di recessione/deflazione. Sono oltre 20 anni che le dinamiche di crescita sono bloccate nell'economia nipponica.

Il fattore distintivo della situazione attuale (e anche il più preoccupante per noi europei) è che siamo in pieno Quantitative easing: la Bank of Japan (in gergo BoJ) sta acquistando titoli governativi sui mercati dal 2013, ed ha raddoppiato il programma nell'ottobre 2014: fino a 600 miliardi di euro l'anno sono stati iniettati nell'economia, anche attraverso acquisti di fondi comuni e azioni. Si stima che attualmente la BoJ possieda il 35% di tutti i titoli di Stato in circolazione e stia comprando il 100% delle recenti emissioni effettuate dal governo.

### Bilanci

Insomma un'azione flessibile e senza precedenti di espansione monetaria è stata tentata per tirare fuori il Giappone dal pantano della deflazione. Sebbene i risultati iniziali siano stati incoraggianti

(+3% di inflazione e +1,1% di crescita trimestrale ad inizio 2014), l'efficacia dello stimolo si è ridotta presto e le cifre in ballo ora sono peggiori di quelle osservate nel 2013. È inoltre improbabile che in queste condizioni la banca centrale possa alzare ancora il tiro, dato che rischia di non trovare più venditori sul mercato che possano soddisfare le richieste di titoli: il Qe sta esaurendo le cartucce nel senso letterale del termine.

Da dove nasce la débâcle del Quantitative easing giapponese? Gli economisti ci dicono che ci sono tre modi con cui il Qe trasmette benefici all'economia reale: attraverso una riduzione dei tassi di interesse che le banche praticano alle imprese e ai consumatori, attraverso una svalutazione del tasso di cambio ed un aumento duraturo delle aspettative di inflazione. Cos'è realmente successo?

### Banche & cambi

Come in Europa, le banche hanno preferito investire sui mercati finanziari che nell'economia reale. Riguardo i prestiti alle imprese, i risultati in Giappone sono stati deludenti, come in Europa: si è registrata una crescita di solo il 2% l'anno, ampiamente insufficiente per sostenere il rilancio dell'industria. Nel frat-

tempo si è gonfiata la bolla azionaria con il Nikkei che è lievitato del 110% in poco più di 2 anni, completamente distaccato dai fondamentali dell'economia.

D'altronde come biasimare le banche che investono in azioni, se la Bank of Japan sta assicurando nei fatti che — qualsiasi cosa accada — interverrà per sostenere gli indici? È come una scommessa che non può essere persa: in gergo tecnico la BoJ sta vendendo una put implicita sull'indice Nikkei ai partecipanti al mercato.

Certo, il cambio dello yen verso il dollaro e l'euro è sceso molto, e questo ha aiutato le esportazioni giapponesi a riprendersi dal duro colpo inflitto dalla competizione di Cina e Corea del Sud.

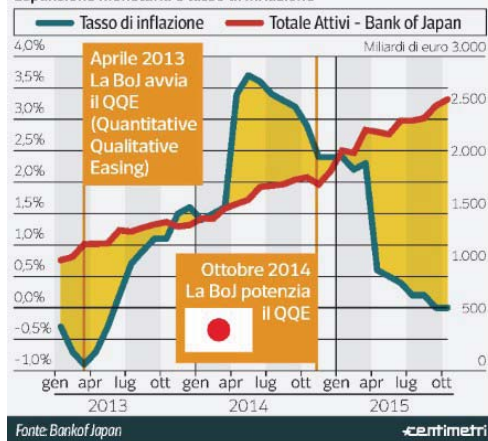
I profitti delle grandi corporation sono aumentati, ma non sono stati reinvestiti nell'economia; le aziende hanno preferito aumentare i dividendi, speculare o addirittura riacquistare le proprie azioni (i buyback).

Non è un segnale di fiducia per il futuro dell'economia di un Paese se le sue grandi aziende rinunciano a puntare sul futuro. Ma è qualcosa che evidenzia i problemi strutturali dell'economia nipponica, al di là di quello che si può fare con la politica monetaria.

Il Giappone non cresce più

## Una cura non riuscita

Espansione monetaria e tasso di inflazione



perché non può crescere; con una popolazione in declino ed in rapido invecchiamento, il potenziale prospettico dell'economia è basso. Gli anziani tendono a consumare meno ed a risparmiare di più; il mercato del lavoro ha difficoltà a reperire profili specializzati e non ci sono incentivi concreti alla crescita degli investimenti pubblici e privati. Per questi motivi l'inflazione non riesce a fare presa ed anzi le aspettative di deflazione si rafforzano.

### Similitudini

Il Giappone condivide molte di queste caratteristiche con la vecchia Europa (di per sé afflitta dalle magagne dell'Unione monetaria), ma c'è una differenza fondamentale: il fenomeno dell'immigrazione è quasi sconosciuto, con una popolazione del tutto omogenea. Dalle cannoniere del Commodore Perry il Giappone si è aperto al mondo, ma non del tutto, evitando le opportunità (certo anche i problemi) di una società multiculturali. Un fattore di solidità, ma anche un freno decisivo alle prospettive di crescita.

