

USA: DEBITO, DUBBIO, DECLINO?

Luca Marcolin

Uno slogan efficace può davvero fare la differenza in campagna elettorale. I Repubblicani hanno scelto di caratterizzare la presidenza americana uscente come “3D”, cioè debito, dubbio e declino, in riferimento ai presunti fallimenti in campo economico del presidente Obama. In questo breve saggio si cercherà di capire se davvero l’economia americana si sia incamminata davvero verso un inesorabile declino, la terza “D”. È innegabile che, dopo tre anni di ripresa dalla crisi del 2007-2009, destano preoccupazione negli USA la disoccupazione ancora al 7.8% (dati September 2012), la crescita (1.7% da inizio anno) ben al di sotto di tassi pre-crisi, e la possibile instabilità delle finanze pubbliche. D’altro canto, sono questi fattori sufficienti a identificare il declino economico di una nazione? O sono piuttosto segnali coerenti con un periodo di ripresa dopo la seconda crisi economica per importanza dell’ultimo secondo? Indirettamente, sarà necessario provare a comprendere quanti dei cambiamenti economici imposti dalla crisi negli Stati Uniti hanno natura strutturale e non temporanea.

Un meccanismo inceppato e rischi crescenti

L’ultima indagine del Pew Research Center sembra supportare l’ipotesi del declino economico¹. Nel sondaggio 2011 molti intervistati in Europa in particolare hanno nominato la Cina leader economico mondiale al posto degli Stati Uniti: 47% dei rispondenti in Francia e Inghilterra (la percentuale fu rispettivamente 29% and 31% nel 2008), 48% in Germania (30% nel 2008), 49% in Spagna (24% nel 2008). Sorprendentemente, il 43% degli stessi americani intervistati la pensa allo stesso modo (in salita dal 26% nel 2008), mentre solo il 38% pensa che la prima potenza economica mondiale siano gli Stati Uniti.

Una fotografia più obiettiva della situazione statunitense è data dalla Tabella 1, contenente le proiezioni del FMI sull’andamento delle principali variabili macroeconomiche per i prossimi cinque anni². Seppur da trattare con molta cautela, queste figure mostrano un’economia che torna a crescere in termini reali al tasso naturale (3% approssimativamente) solo tra il 2014 ed il 2015, troppo tardi e troppo lentamente per ridurre significativamente la disoccupazione, previsto al di sopra del 7% per altri due anni almeno. Questa prospettiva negativa è sostenuta da ombre future sulle componenti principali del PIL. La crescita dei consumi delle famiglie, che ha rappresentato il 71% della crescita del PIL americano nel 2011, è limitata dalla volontà delle famiglie di ridurre il proprio indebitamento netto nei confronti di banche e gestori di carte di credito, sceso in media dal 133% del reddito nel 2007 al 114% oggi, mentre il valore medio del debito sulla carta di credito è diminuito del 16% dal 2009 al 2012. Allo stesso tempo, l’espiazione delle misure governativo di sostegno al consumo per i bassi redditi contenuti nel Recovery

¹ Dal “Pew Global Attitudes Project “. Il PRC è un centro ricerche americano apartitico che si occupa di condurre sondaggi a livello globale su argomenti di rilievo per la politica ed economia americane. I risultati della ricerca citati si possono trovare qui <http://www.pewglobal.org/files/2011/07/Pew-Global-Attitudes-Balance-of-Power-U.S.-Image-Report-FINAL-July-13-2011.pdf> . L’Italia non è riportata perchè non fa parte del campione intervistato.

² Dallo “Staff Report for the 2012 Article IV Consultation” del Fondo Monetario Internazionale, Luglio 2012.

Act³ contribuirà a disincentivare il consumo delle persone fisiche. Infine, la permanente stagnazione dei prezzi immobiliari continuerà a ridurre la propensione al consumo, in particolare della classe media, la quale ha perso il 40% del proprio patrimonio netto⁴ dal 2007 al 2010, assestandosi ai livelli del 1992, in particolare a causa della crisi dell'immobiliare⁵.

Tabella 1: Principali indicatori macroeconomici USA, dati correnti e proiezioni (cambio rispetto all'anno precedente o % PIL (per dati debito)).

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL reale	3.0	1.7	2.0	2.3	2.8	3.3	3.4	3.3
PIL nominale	4.2	3.9	3.9	3.7	4.3	5.0	5.3	5.5
Domanda interna totale	3.4	1.6	2.0	2.3	2.9	3.5	3.6	3.5
Esportazioni nette	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Tasso di disoccupazione	9.6	9.0	8.2	7.9	7.5	6.9	6.3	5.9
Inflazione CPI	1.6	3.1	2.2	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2
Deficit federale	-9.7	-9.0	-7.5	-6.0	-4.5	-3.3	-3.3	-3.2
Debito federale in mano pubblica	62.8	67.7	73.0	77.1	79.1	79.3	79.1	78.7
Debito totale	98.4	102.8	106.7	110.7	112.7	113.0	113.0	112.8
Partite Correnti	-3.0	-3.1	-3.1	-2.9	-3.0	-3.1	-3.3	-3.5

Allo stesso tempo l'investimento delle imprese private, previsto crescente ad un tasso superiore all'8% annuo secondo il FMI, potrebbe rallentare significativamente in conseguenza alle incognite sulla politica economica del nuovo governo, sugli effetti di un'ulteriore espansione monetaria possibile nei prossimi mesi, e la deteriorata domanda estera, dalla quale dipende oramai il 46.1% dei ricavi di vendita delle 500 imprese riportate nell'indice S&P500⁶. Le imprese esportatrici in particolare potrebbero soffrire dell'ulteriore rallentamento globale (non solo europeo, ma anche cinese e brasiliano). L'apprezzamento già in corso del dollaro nei confronti di varie valute di riferimento, in particolare l'euro, potrebbe ridurre ulteriormente l'appetibilità dei beni statunitensi sul mercato mondiale. Considerazioni di natura più strutturale sulla competitività delle merci americane nascono infine dall'analisi del Global Competitiveness Index 2012-2013⁷: il voto finale agli Stati Uniti è sceso da 5.8 su 7 (2006-2007) a 5.47 oggi, con cali significativi nella qualità delle infrastrutture, qualità della formazione di studenti e mano d'opera, efficacia del mercato lavorativo e innovazione.

³ L'*American Recovery and Reinvestment Act* è il nome della legge approvata Febbraio 2009 dal Congresso che ha finanziato misure di contenimento della crisi economica per 787 miliardi di dollari. Ad esso si sommano 447 miliardi di dollari approvati sotto l'*American Jobs Act* nel Settembre 2011 a sostegno del mercato del lavoro.

⁴ Il patrimonio netto è calcolato come la somma di attività reali (patrimonio immobiliare) e finanziarie (depositi, titoli, ecc.) al netto delle passività (come mutui e prestiti).

⁵ Da "Changes in U.S. Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances" di J. Bricker, A. Kennickell, K. Moore, J. Sabelhaus, *Federal Reserve Bulletin*, Febbraio 2012.

⁶ Dato 2011 dalla classifica "S&P500: 2011 Global Sales". L'indice S&P500 è basato sui dati di 500 imprese quotate alla borsa di New York ed è considerato una buona approssimazione dell'intera economia americana.

⁷ Il "Global Competitiveness Report" del *World Economic Forum* è un indice che sintetizza la competitività di un paese a partire dall'andamento di 110 indicatori di performance del settore privato e pubblico.

Infine, il dibattito sul declino economico statunitense si è concentrato molto sull'aspetto dissestato delle finanze pubbliche. Tra fine 2012 e inizio 2013 è previsto il cosiddetto "fiscal cliff" ("precipizio fiscale"), ossia una riduzione drastica del deficit di bilancio federale in aumenti di tasse e tagli alla spesa (-640 miliardi di dollari, o il 3.9% del PIL) che andrebbe a regime automaticamente se nessun provvedimento fosse preso nel frattempo per evitarlo. Questo si inserisce in uno scenario già delicato per le finanze pubbliche statunitensi, aggravate in questi anni dalle misure di contrasto alla crisi, e nel lungo periodo dalla riforma sanitaria appena approvata. Ne dovrebbe conseguire una dinamica del debito "esplosiva", che porterebbe il rapporto debito – PIL al 107% nel 2012 e al 111% nel 2013. In questo ambito sia un intervento di riduzione del deficit che un non intervento avrebbero un effetto negativo sulla crescita⁸. Con la riduzione degli investimenti nella difesa e le previste riduzioni di bilancio, si registra anche allarme per il supporto pubblico all'innovazione privata, considerata chiave per preservare la supremazia economica statunitense.

Il rallentamento della crescita è particolarmente problematico per l'assorbimento della disoccupazione statunitense, al di sotto dell'8% della forza lavoro per la prima volta a settembre da febbraio 2009. Nell'ultima recessione con simili effetti sul tasso di disoccupazione (1981-82), questo fu ridotto del 3% nel successivo anno e mezzo grazie ad una crescita del PIL al 7.7% annuale. Secondo i propugnatori del declino americano ad una crescita troppo debole si aggiunge un allungamento sempre maggiore della durata della disoccupazione verso livelli senza precedenti negli Stati Uniti⁹.

Rimettere in prospettiva

L'estesa trattazione dei mali dell'economia americana è stata qui proposta nella volontà di non minimizzare le difficoltà che gli americani dovranno affrontare nei prossimi anni¹⁰. È possibile tuttavia che questi dati siano interpretati in modo eccessivamente negativo. Sarebbe bene innanzitutto ricordare dove l'America si sia trovata tra il 2008 e 2009: un sistema finanziario nel panico e quello bancario privo di liquidità, i due principali produttori di auto alla bancarotta ed le altre imprese con crescenti difficoltà di accesso al credito, un tasso di disoccupazione in crescita veloce tanto quanto la caduta dei prezzi immobiliari, cioè sull'orlo di un tracollo economico ben maggiore di quanto poi effettivamente sperimentato, comparabile solo al -30% del PIL e il + 25% della disoccupazione maschile misurato in occasione della Grande Depressione. Vista la dimensione della caduta, non è sorprendente che

⁸ Un alto rapporto debito-PIL costringe a dedicare alla spesa per interessi sul debito risorse altrimenti spendibili. Se il rapporto eccede il 90%, in paesi sviluppati si osserva una riduzione della crescita media dell'1% secondo C.Reinhart & K.Rogoff, "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review* 2010. Quanto alla riduzione del deficit, si legge nel capitolo 3 del "World Economic Outlook" 2010 emesso dal FMI, che fa una revisione della letteratura economica sull'argomento: "una taglio di bilancio pubblico dell'1% del PIL tipicamente riduce la domanda domestica circa dell'1% e aumenta la disoccupazione dell'0.3% circa".

⁹ La durata media della disoccupazione ad Agosto 2012 ha raggiunto 39 settimane (nel 2008 era 19 settimane), il 40% dei disoccupati lo è oggi da almeno 27 settimane (nel 2008 la stessa percentuale era 18%). Fonte: US Bureau of Labor Statistics.

¹⁰ Si noti tuttavia che due fonti di preoccupazione economica per gli USA non sono state trattate: la dinamica demografica insostenibile nel lungo periodo e la crescita della disuguaglianza di reddito. Questa scelta è in parte dettata da ragioni di sinteticità, ed in parte dal fatto che le due problematiche esistono da ben prima della crisi, e non possono dunque rappresentare un cambiamento della struttura economica statunitense collegata a quest'ultima.

l'economia statunitense stia impiegando più tempo che in passato per ritornare a livelli di produzione comparabili agli anni ante crisi, senza che ciò implichi il posizionamento degli USA su un percorso di crescita strutturalmente più basso. Questo è tanto più vero se si pensa che la ripresa dopo crisi finanziarie sembra essere in media più lenta che dopo altri tipi di shock economici.¹¹ Non si può ovviamente escludere, per quanto difficile da provare, che il ritardo nella ripresa sia dovuto a sbagli nella scelta delle politiche pubbliche implementate a seguito della crisi. È tuttavia vero che lo stimolo fiscale approvato (il Recovery Act e l'American Jobs Act) è stato il più massiccio della storia del paese, e più ancora per occupazione, infrastrutture e formazione avrebbe forse potuto esser fatto se le proposte avanzate dalla presidenza non si fossero scontrate con l'opposizione del Congresso¹². Se non c'è modo di affermare con certezza che le politiche pubbliche implementate siano state le più efficaci, è provato d'altronde che lo stimolo abbia creato o salvato almeno 3.4 milioni di posti di lavoro dalla sua implementazione¹³.

Si moltiplicano d'altronde i segnali positivi. Il mercato immobiliare in particolare sembra in ripresa, con possibili effetti benefici sul consumo delle famiglie¹⁴. L'incertezza derivante dal "fiscal cliff" è talmente importante da rendere irrealistico un mancato intervento entro fine anno. La lotta alla crescita del debito pubblico può beneficiare di un possibile innalzamento delle entrate governative future, nel 2011 solamente al 31.9% del PIL (nell'Unione Europea è al 45.9%)¹⁵, e di tassi di interesse sul debito bassi nonostante il recente declassamento del rating debito. Gli stessi dati deludenti sulla disoccupazione americana sembrano testimoniare un andamento congiunturale (quindi, transitorio) piuttosto che strutturale¹⁶. Questi numeri sono trainati dalla mancanza di crescita nei settori a più importante contributo occupazionale negli Stati Uniti negli ultimi 20 anni (settore pubblico, sanità, settore finanziario, produzione per la difesa), che hanno poco a che fare con la competitività internazionale del paese. Mentre la mancanza di qualità delle infrastrutture è riconosciuta, sembra difficile dubitare della supremazia americana nell'innovazione se si considera che la spesa in ricerca e sviluppo statunitense è maggiore della somma della spesa dei suoi quattro maggiori contendenti in questo campo (Giappone, Cina, Germania e Corea del Sud)¹⁷.

Infine sembra ingenuo giudicare negativamente la sostituzione di parte della domanda domestica americana con quella estera, considerato che Germania, Cina e Sud Corea con questo modello di

¹¹ C. Reinhart, e K. Rogoff: "The Aftermath of Financial Crises." *American Economic Review*, 2009.

¹² Per una rassegna di tali proposte, si veda L. Tyson « Obama vs Romney on Jobs », Luglio 2012 (<http://www.project-syndicate.org/commentary/obama-versus-romney-on-jobs>)

¹³ D. Wilson: "Fiscal Spending Jobs Multipliers: Evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act" *American Economic Journal: Economic Policy*, in stampa (2012).

¹⁴ L'indice del prezzo delle case (S&P Case-Schiller) è cresciuto a giugno 2012 per il quarto mese consecutivo, mentre nello stesso mese sono state costruite più case che in media ogni altro mese dal 2008.

¹⁵ Fonte: Fondo Monetario Internazionale, base dati "Government Finance Statistics".

¹⁶ E. Lazear e J. Spletzer, "The USA Labor Market: Status Quo or a New Normal", *NBER Working Paper*, Settembre 2012. In particolare, la disoccupazione attuale non sembra essere dovuta a cambiamenti nella struttura industriale, demografica o dell'efficacia del mercato di lavoro in associare preferenze di lavoratori e imprese.

¹⁷ J. Manyika, D. Pachtod, e M. Park, "Translating innovation into US growth", *McKinsey Quarterly*, Maggio 2011. L'analisi della capacità innovativa di un paese deve ovviamente considerare molti altri fattori che la sola spesa in R&S. Per una trattazione più articolata dell'argomento, qui impossibile, si rimanda al rapporto McKinsey.

crescita sembrano essere usciti dalla crisi in buone condizioni. Inoltre questo stesso ribilanciamento è stato a lungo sollecitato agli Stati Uniti dalle principali istituzioni internazionali¹⁸.

Jogging, non corsa veloce

L'ipotesi del declino economico statunitense si basa dunque sul rallentamento preoccupante della crescita rispetto al periodo precedente la crisi, l'aumentato rischio correlato alla politica fiscale espansiva dell'ultima presidenza, la maggiore esposizione del paese alla domanda estera. In questo capitolo si è cercato di rimettere in prospettiva i rischi futuri e l'avvenuto rallentamento americano, sottolineando la natura congiunturale piuttosto che strutturale di quest'ultimo. Ciò non esclude tuttavia che alcuni dei problemi americani possano richiedere anni prima di essere risanati, specialmente in un contesto economico globale in rallentamento ed una politica fiscale nazionale che deve combinare ulteriori stimoli alla crescita nel breve periodo con la stabilità del debito nel medio e lungo termine. Quello cui stiamo assistendo sembra dunque un rallentamento piuttosto che un declino economico; non sono anni di corsa veloce, ma di solito anche il jogging fa bene alla salute.

¹⁸ O.Blanchard e G.M.Milesi-Ferretti, "Global Imbalances: in Midstream?" *IMF Staff Position Note*, Dicembre 2009.

Autore

Luca Marcolin, nato a Pordenone nel 1985, è studente di dottorato in economia presso l'Università Cattolica di Lovanio (KUL) in Belgio, e ricercatore presso un think tank specializzato in studi regionali. I suoi ambiti di interesse principali sono l'economia internazionale e regionale, con focus sulle dinamiche d'impresa.

<http://www.lospaziodellapolitica.com/author/luca-marcolin/>

Lo Spazio della Politica

Lo Spazio della Politica è un think tank indipendente, fondato da giovani professionisti e studiosi italiani di diversi settori (geopolitica, politiche pubbliche, economia, energia, web e innovazione, studi urbani, politiche culturali), basati in diverse città d'Italia e a Bruxelles.

Lo Spazio della Politica è un progetto di informazione e formazione collettiva, volto a migliorare la società italiana e a ridurre la distanza tra le priorità della politica italiana e i cambiamenti che investono il mondo. Fornisce un'analisi quotidiana della politica e società in Italia e della politica internazionale.

Collaboriamo strettamente con [Limes](#), la più importante rivista italiana di politica estera. Collaboriamo anche con [Vedrò](#) e con diverse altre realtà e associazioni, tra cui in particolare [Societing](#) e [RENA](#).

www.lospaziodellapolitica.com

segreteria@lospaziodellapolitica.com

Twitter: @SpazioPolitica