

Capire la stagnazione del nostro tempo

di Robert J. Shiller

Dalla “Grande Recessione” del 2007-2009, le maggiori banche centrali del mondo hanno tenuto i tassi di interesse a breve termine a livelli vicini allo zero. Negli Stati Uniti, anche dopo i recenti aumenti della Federal Reserve, i tassi a breve termine restano al di sotto dell’1% e i tassi a lungo termine sui principali titoli di stato sono analogamente bassi. Inoltre, le principali banche centrali hanno sostenuto i mercati a livelli record acquistando ingenti quantità di debito.

Perché tutto questo sostegno alla vita economica è necessario e quanto durerà?

Sarebbe un’ipersemplificazione dire che la causa è stata la Grande Recessione. I tassi di interesse reali a lungo termine (rettificati per l’inflazione) non hanno raggiunto livelli realmente bassi durante il periodo 2007-2009. Se si guarda la storia del rendimento dei Treasury Usa a dieci anni negli ultimi 35 anni, si nota una tendenza al ribasso abbastanza costante, niente di particolarmente insolito sulla Grande Recessione. Il tasso di rendimento era del 3,5% nel 2009, alla fine della recessione. Ora è poco più del 2%.

Lo stesso vale per i tassi di interesse reali. Durante la Grande Recessione, il rendimento dei titoli di stato a dieci anni protetti dall’inflazione ha raggiunto quasi il 3% a un certo punto, e quasi il 2% alla fine della recessione. Da allora, il rendimento dei TIPS a dieci anni è principalmente sceso ed è rimasto basso, allo 0,5% a maggio 2017.

Il fatto che la gente sia disposta a impegnare i suoi soldi per dieci anni a tassi così bassi suggerisce che c’è stata una lunga tendenza verso il pessimismo, evidente nella recente popolarità del termine «stagnazione secolare» per descrivere un’economia costantemente debole. Dopo che l’ex segretario del Tesoro statunitense Lawrence Summers ha usato il termine in un discorso del novembre 2013 presso il Fondo Monetario Internazionale, l’autore del New York Times Paul Krugman lo ha usato e da lì è diventato virale.

Anche se la stagnazione secolare è diventata un meme cinque anni dopo la crisi finanziaria del 2008, il termine in sé è molto più vecchio. È apparso per la prima volta nel discorso presidenziale dell’economista dell’Università di Harvard Alvin Hansen presso l’American Economic Association, nel dicembre 1938, e nel suo libro pubblicato lo stesso anno. Hansen descriveva l’«essenza della stagnazione secolare» come “una ripresa malata che muore già nelle fasi iniziali e depressioni che si nutrono di sé stesse e lasciano un duro e apparentemente immobile nucleo di disoccupazione”. Quando Hansen pronunciò il suo discorso, si aspettava che la stagnazione dell’economia statunitense persistesse all’infinito. La depressione che era iniziata con il crollo del mercato azionario del 1929 stava raggiungendo il suo decimo anno e la seconda guerra mondiale non era ancora arrivata. Solo dopo la guerra, nel 1939, la stagnazione terminò.

La teoria della stagnazione secolare di Hansen all’epoca della Grande Depressione si basava su un’osservazione relativa al tasso di natalità degli Usa, che era insolitamente basso negli anni ’30. Le poche nascite hanno causato una continuazione della stagnazione, ha affermato Hansen, dal momento che le persone non avevano bisogno di spendere tanto per i bambini e sentivano meno bisogno di investire nel futuro. Infatti, secondo le statistiche della Banca mondiale, il tasso di natalità globale medio è diminuito anche dopo la crisi finanziaria del 2008. Ma le poche nascite non avevano nulla a che fare con quella crisi in particolare.

Un'altra spiegazione è che la crisi del 2008 sta persistendo nella nostra mente, sotto forma di un aumento della paura che i rari ma conseguenti eventi del "cigno nero" potrebbero essere imminenti, nonostante le misure moderatamente forti relative alla fiducia dei consumatori e una relativamente bassa volatilità del mercato finanziario (con alcune eccezioni). Un recente scritto di Julian Kozlowski dell'Università di New York, Laura Veldkamp e Venky Venkateswaran, sostiene che è razionale nascondere tali paure, perché una volta che un evento in precedenza impensabile si verifica effettivamente, è giustificato non dimenticarlo.

La mia teoria sulla stagnazione di oggi si concentra sulla crescente angoscia relativa ai rapidi progressi nelle tecnologie che prima o poi potrebbero sostituire molti o gran parte dei nostri lavori, forse alimentando una grande disuguaglianza economica. Le persone potrebbero essere sempre più riluttanti a spendere oggi perché hanno timori vaghi circa la loro occupazione a lungo termine - timori che potrebbero non essere più in cima ai loro pensieri quando rispondono ai sondaggi sulla fiducia dei consumatori. Se ciò avviene, potrebbero essere necessari sempre più stimoli sotto forma di bassi tassi di interesse per farli spendere.

Un vortice costante di buone notizie dopo una crisi potrebbe infondere una sorta di blando ottimismo, senza effettivamente eliminare la paura di un'altra crisi in futuro. I politici e i media allora alimentano questo ottimismo con narrazioni rosee che il pubblico non è in grado di esaminare o confermare.

Dal 2012, i mercati azionari e immobiliari stanno raggiungendo nuovi record. Ma la stessa cosa accadeva regolarmente nella Grande Depressione: i media riportavano costantemente dei massimi storici per un indicatore economico o un altro. Una ricerca di Proquest "News and Newspaper" per il periodo 1930-1939 ha trovato 10.315 articoli con le parole "massimi storici". La maggior parte di queste storie riguardavano variabili economiche. Nel 1933, nel periodo più nero della depressione, sono stati registrati massimi storici per: la produzione di petrolio; i prezzi del grano, dell'oro e dello scambio di materie prime; il consumo di sigarette; i depositi postali; le vendite o utili di singole società, e così via.

Tali rapporti rosei possono dare alle persone qualche speranza che le cose stiano migliorando in generale, senza alleviare la paura che potrebbero ancora subire un evento economicamente catastrofico. Vietando misure di stimolo eccezionalmente forti, questo senso di inquietudine limiterà la loro spesa. La psicologia narrativa ci ha insegnato che non esiste contraddizione: le persone possono mantenere racconti paralleli e conflittuali contemporaneamente. Quando le persone stanno immaginando scenari disastrosi, i policymaker devono rispondere di conseguenza.