



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di

Economia e Finanza Internazionale

Analisi economico-finanziaria attuale e
prospettiva dell'economia giapponese, alla
luce del più grande disastro dell'ultimo
decennio

RELATORE

Prof. Stefano Manzocchi

CANDIDATO

Fulvio Testa
Matr. 151961

ANNO ACCADEMICO

2011-2012

Si ringraziano Francesca De Vivo ed il prof. Gennaro Zezza

*Ai miei genitori,
a nonna Pia,*

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO I.....	7
IL GIAPPONE PRIMA DEL DISASTRO	7
1. <i>Un breve preambolo</i>	7
2. <i>Gli anni '80</i>	8
3. <i>Gli anni '90 e la deflazione</i>	10
4. <i>Gli anni recenti</i>	16
5. <i>Considerazioni</i>	17
CAPITOLO II.....	19
GLI EFFETTI PROVOCATI DAL SISMA: BREVE PERIODO.....	19
1. <i>La devastazione provocata dal sisma.....</i>	19
2. <i>Effetti di brevissimo periodo: lo shock</i>	19
3. <i>Effetti di breve periodo</i>	23
4. <i>Conclusioni di breve periodo</i>	30
CAPITOLO III	34
EFFETTI PROVOCATI DAL SISMA: LUNGO PERIODO.....	34
1. <i>Gli effetti della politica monetaria sul mercato monetario e sul mercato valutario</i>	34
2. <i>L'applicazione del modello di Solow</i>	40
CAPITOLO IV	45
IL GIAPPONE DOMANI: QUALI PROSPETTIVE?	45
1. <i>Estensioni del modello AA-DD.....</i>	45
2. <i>Considerazioni personali</i>	51
CONCLUSIONI.....	58
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI	60
SITOGRAFIA.....	61

INTRODUZIONE

Il lavoro che con cura si è voluto sviluppare, vuole ripercorrere i principali avvenimenti che hanno interessato la realtà del paese nipponico, soffermandosi principalmente sull'impatto e tutte le relative conseguenze che il terremoto dell'11 Marzo 2011, ha determinato e determinerà, non solo nell'immediato futuro, ma anche, e forse, soprattutto in quello remoto.

L'idea di sviluppare questo lavoro, nasce proprio nelle settimane successive alla devastazione provocata dal sisma, in quanto ho sin da subito voluto ed alla fine cercato (e alla fine credo anche di esserci riuscito) di applicare in modo concreto, ciò che stavo apprendendo all'interno delle aule universitarie relativamente alle nozioni di Macroeconomia Internazionale. Il desiderio di utilizzare ed applicare concretamente i concetti che stavo acquisendo ed il forte interesse verso di essi, mi hanno spinto ad utilizzarli concretamente per cercare di comprendere ciò che stava avvenendo nel mondo reale. Ho ritenuto che il fortissimo sisma fosse uno degli argomenti di maggiore spessore non solo in ambito economico, ma anche sociale e politico, che meritasse considerazione; l'ho ritenuto uno shock molto forte per l'economia, i cui effetti potessero essere spiegati attraverso il modello AA-DD¹ impartitomi a lezione durante il corso di Economia e Finanza Internazionale, tenuto dal Professor Manzocchi. Ho sempre creduto nella validità e negli assunti di questo modello, che seppur basato su alcune ipotesi semplicistiche, permette di essere applicato per valutare e comprendere in modo sufficientemente corretto e realistico i fenomeni che interessano l'economia (e bisogna ammettere che l'evidenza empirica, almeno nel breve periodo, sta dimostrando la validità del modello).

Il mio interesse per il modello, che permette di valutare le condizioni simultanee di equilibrio nel mercato valutario, monetario e dei beni, mi ha spinto a cercare il più possibile un avvenimento che potesse essere

¹ Si veda il libro di testo: ECONOMIA INTERNAZIONALE di Paul R. Krugman e Maurice Obstfeld

inquadrato e studiato, per poter valutare l'impatto che lo stesso può avere sulle variabili fondamentali dell'economia.

Nel capitolo I, dopo aver svolto un'attenta ricerca storica, cercherò di esporre in modo più chiaro possibile, gli eventi e le condizioni economiche che si sono venute a determinare in Giappone negli ultimi decenni, limitatamente ai fatti di interesse per il prosieguo del lavoro; ritengo che questo sia un passo preliminare assolutamente necessario e importante per poter comprendere e valutare, alla luce del disastro provocato dal sisma, le condizioni attuali in cui il Giappone riversa, e soprattutto per poter poi cercare di andare a valutare gli effetti di lungo periodo che una simile catastrofe potrà provocare in futuro. Coloro che sono interessati esclusivamente alla comprensione degli effetti provocati dal sisma, potranno passare direttamente alla lettura del capitolo II, ma ritengo che chi si soffermerà sulla lettura delle condizioni economiche passate del Giappone, sarà poi maggiormente ripagato quando si cercherà di fornire un'illustrazione dettagliata di ciò che è avvenuto sui principali mercati, di ciò che sta avvenendo, e che potrà avvenire.

Dopo un preambolo, che a mio avviso è importante per avere un quadro generale d'insieme col fine di poter entrare in argomento, cercherò di utilizzare gli strumenti, nonché le conoscenze acquisite durante il percorso universitario, oltre che quelle impartitemi durante il corso di Economia e Finanza Internazionale dal Professor Iommi e dal Professor Manzocchi, per valutare che impatto questo disastro ha avuto, ed avrà su una delle economie più avanzate e solide non solo dell'Oriente, ma del mondo intero.

Concluderò il lavoro iniziato con la collaborazione e l'assistenza del Dottor Manzocchi, esprimendo una valutazione personale, sui modelli macroeconomici utilizzati, nonché su quelle che potranno essere le prospettive di crescita/decrecita del Sol Levante.

CAPITOLO I.

IL GIAPPONE PRIMA DEL DISASTRO

1. Un breve preambolo

Ci troviamo nel bel mezzo della crisi finanziaria iniziata nel 2007, ma che affonda le proprie radici nel crollo della bolla immobiliare: per quanto gli economisti possano sforzarsi di predire gli esiti della crisi, e fare ipotesi e previsioni sulla sua fine, in realtà non è possibile stabilire in modo esatto quando avverrà la tanto attesa inversione di tendenza del ciclo economico; ciò appare un risultato del tutto plausibile, in quanto come la storia economica ha sempre voluto dimostrare, l'economia non è una scienza basata su delle formulazioni esatte e su un insieme di leggi assolute in grado di predire o spiegare gli avvenimenti, ma è un processo storico determinato dall'agire della collettività, delle imprese, delle istituzioni, delle scelte politiche, e talvolta anche dalla casualità.

Si è già anticipato quanto possa essere importante soffermarsi su quella che è stata la situazione economica del Giappone degli ultimi decenni, in modo da poter comprendere in maniera più precisa in che status il Giappone si è preparato ad affrontare il dramma che ha sconvolto e cambiato sotto ogni punto di vista, la vita di migliaia di persone.

Il Giappone incontra una fase di forte crescita economica a partire dal secondo dopoguerra e per tutti gli anni '70, reagendo positivamente ed uscendo vittorioso in breve tempo dalle crisi petrolifere del '73-74 e del '79; il ciclo economico prosegue la sua ascesa anche durante gli anni '80 per poi invertire la propria tendenza negli anni '90: saranno gli anni della deflazione, della recessione Giapponese, e soprattutto dell'inizio di una stagnazione che perdurerà per molti anni. Bisognerà attendere il 2003 per riprendere a crescere: si fa strada nelle menti degli economisti e dei politici,

l'illusione di poter ripartire e ricominciare a crescere, un'illusione resa vana dalla recessione globale del 2007 con la quale ancora oggi, i paesi industrializzati di mezzo mondo devono ancora fare i conti.

2. Gli anni '80

La crescita del paese nipponico iniziata nel secondo dopoguerra, è proseguita ininterrottamente senza significative battute di arresto per tutto il ventesimo secolo. Per renderci conto del boom economico Giapponese possiamo comparare i dati di crescita della produzione nell'arco di circa un quindicennio con gli altri paesi OCSE:

Periodo	1974-1990
Crescita media del Pil in Giappone	3,9%
Crescita media del Pil paesi OCSE	2,8%

Fonte: <http://www.autprol.org/public/news/doc000319201012002.htm>

Le principali economie del mondo hanno attraversato una fase di crescita economica, ma è possibile riscontrare come il Giappone abbia fatto meglio degli altri paesi Ocse. Potrebbe essere lecito convincersi che il differenziale di crescita positivo riscontrabile empiricamente tra il Giappone e gli altri paesi Ocse, sia da ricercare nelle istituzioni: grazie agli insegnamenti impartitimi lungo tutto il mio percorso di studi, ho avuto modo di convincermi e di diventare un assertore della celebre frase: “Lo sviluppo economico non è un destino, ma una scelta”, una scelta che deve essere perseguita, cercata, e soprattutto voluta dai governanti; è questa la marcia in più di cui ha potuto disporre il Giappone, un paese caratterizzato dalla presenza di istituzioni solide, e da una società civile particolarmente progredita che si è evoluta nel corso del tempo. Sono infatti proprio le

istituzioni che hanno permesso un'organizzazione dei lavoratori particolarmente all'avanguardia, fondata sulla garanzia dell'impiego a vita dei lavoratori², nonché sulla concreta ed attiva partecipazione dei lavoratori alla crescita delle imprese. Paradossalmente rispetto a quanto siamo abituati ad intendere al giorno d'oggi, non esisteva una sorta di conflitto tra imprenditori e lavoratori, dove l'interesse dei primi significa l'insoddisfazione dei secondi e viceversa: i giapponesi erano consci del fatto che attraverso un'armoniosa collaborazione, potessero crescere indistintamente lavoratori ed imprese. Si iniziano a sviluppare nuove metodologie di organizzazione della produzione come il just in time³, un metodo innovativo per la gestione delle scorte che risulterà vincente per le grandi multinazionali giapponesi.

È lungo il corso degli anni '80 che avviene ciò che tutti si attendevano: il reddito nazionale pro capite giapponese inizia a superare quello degli Stati Uniti, difatti il 1987 rappresenta l'anno d'oro del Giappone che diventa la prima potenza economica al mondo, superando i concorrenti occidentali.

Per renderci conto dell'enorme crescita che ha interessato il Giappone, possiamo inoltrarci nei mercati finanziari, prendendo in considerazione l'andamento dell'indice del mercato azionario giapponese (Japan stock market).

² Fonte : <http://dipeco.economia.unimib.it/persona/stanca/polec/tesine03/russo.pdf>

³ Per una definizione di just in time si veda : Economia e gestione delle imprese di Franco Fontana e Matteo Caroli



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

L'indice dei prezzi delle azioni nel mercato azionario giapponese, ha conosciuto una vertiginosa crescita sino a quotare sotto i 40000 punti. La maggior parte degli economisti, ritiene che questa spaventosa crescita del mercato azionario accompagnata da una crescente speculazione sulle aree immobiliari, abbia favorito un vortice di euforia rivelatosi in un secondo momento fondamentale per capire cosa ha determinato poi la stagnazione degli anni '90.

3. Gli anni '90 e la deflazione

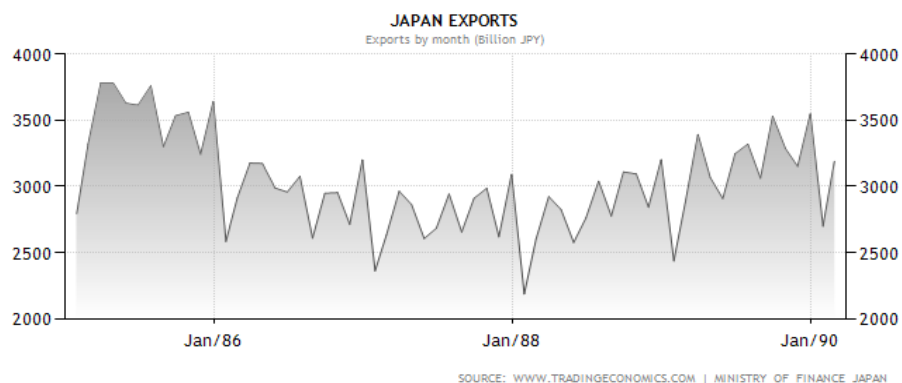
La crescita degli anni '80 ha fatto sì che le multinazionali giapponesi, divenissero dei colossi tali da poter sfruttare il proprio vantaggio competitivo su scala mondiale. L'enorme crescita ha permesso alle grandi imprese di azzerare i propri debiti con le banche, e di accumulare ingenti scorte monetarie, lasciate infruttuose dalla mancata esistenza di possibilità di poter investire nell'economia reale. È in parte anche per questa motivazione che le grandi imprese si sono abbandonate alle attività

speculative, facendo lievitare enormemente il prezzo delle abitazioni⁴, ma anche i valori degli indici di borsa:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

Come evidenziato dal grafico⁵, l'indice azionario del mercato giapponese, è quadruplicato nel giro di quattro anni; una crescita particolarmente “preoccupante” se compariamo la crescita dei prezzi delle azioni, con la crescita che stava avvenendo nel mercato reale, una crescita certamente positiva, ma inferiore. Tale differenziale di crescita era da considerarsi un indice premonitore di una prima manifestazione di anomalia. Guardiamo ad esempio l'andamento delle esportazioni del paese nei quattro anni che precedono l'inizio degli anni '90:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/exports>

⁴ Le grandi imprese, hanno favorito enormemente la speculazione sulle aree immobiliari

⁵ Tratto dal sito web : <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

Comparando i due precedenti grafici, gli economisti avrebbero dovuto accorgersi della presenza di anomalie molto gravi. Una crescita delle esportazioni in media stazionaria, accompagnata invece da una crescita sproporzionata dei valori mobiliari costituisce un segnale forte che con molta probabilità non si è preso in debita considerazione: è segno che la crescita dei valori azionari non ha alcuna fondamento di natura reale dal momento che le esportazioni hanno avuto una crescita reale notevolmente inferiore rispetto agli indici di borsa.

A ciò si aggiunga che le banche giapponesi hanno progressivamente perso parte della loro importanza nell'essere tra le principali fonti di finanziamento delle grandi imprese, le quali iniziarono a sperimentare l'affaccio sui mercati finanziari per reperire fondi attraverso l'emissione di equity e di bond.

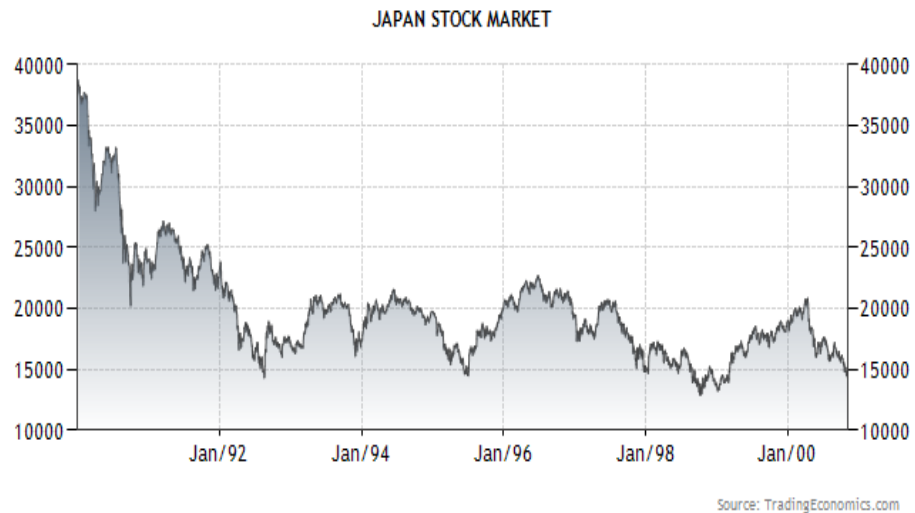
Questi due aspetti hanno contribuito a creare un pericoloso mix di instabilità per le banche giapponesi, le quali sino alla prima metà degli anni '80 poterono contare su dei tassi di risparmio particolarmente elevati delle famiglie giapponesi (circa il 20%) per reperire risorse da prestare alle grandi imprese nipponiche. La sopravvenuta mancata possibilità di svolgere l'attività di trasformazione delle attività finanziarie⁶, ha determinato il progressivo avvicinamento delle banche ai settori del credito al consumo ed alle compagnie immobiliari per le costruzioni prima, ed ai mercati immobiliari ed azionari poi.

Grandi imprese e banche, si sono trovate nelle condizioni tali da non poter più sostenere la propria crescita, e questo ha determinato la progressiva formazione delle bolle speculative nel mercato immobiliare e nel mercato azionario, collassate poi nel corso degli anni '90.

I danni provocati dall'esplosione della bolla immobiliare e della speculazione venutasi a creare sui corsi azionari, furono devastanti; se

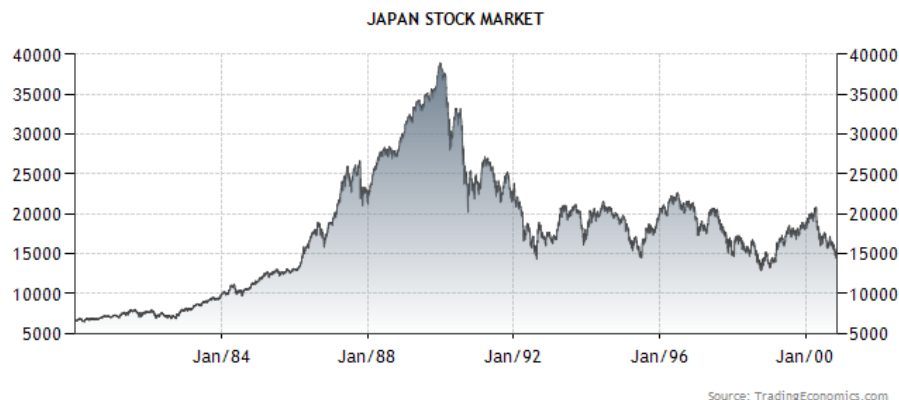
⁶ Per una definizione si veda : Istituzioni e mercati finanziari di Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Giancarlo Forestieri

facciamo ancora una volta riferimento all'indice del mercato azionario giapponese, possiamo renderci conto delle perdite di proporzioni gigantesche che, indistintamente famiglie, imprese e banche, hanno dovuto sobbarcarsi:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

Il grafico, non è altro che la prosecuzione naturale del primo grafico a pagina 8, che pone in risalto il crollo che nell'arco di dieci anni i corsi azionari hanno avuto. Dagli anni '80 agli anni '90, il valore dei corsi azionari è aumentato poco più ("poco più" rappresenta una fetta sostanziale della crescita dei corsi azionari: circa diecimila points, inferiori però di molto alla dimensione della bolla azionaria) di quanto è poi diminuito nel decennio successivo. Cerchiamo di capire che cosa è accaduto attraverso l'aiuto grafico:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

La formazione della bolla ha successivamente determinato il suo collassamento.. La crescita che è visibile nel primo quarto di grafico, riflette pienamente l'aumento di valore avutosi nel mondo reale; la crescita registrata a partire dalla seconda metà degli anni 80, sino al picco massimo di 40.000 punti, non è altro che una crescita fittizia che non ha fondamenta di natura reale⁷, e che sarà destinata necessariamente a crollare, come poi l'evidenza empirica ha voluto dimostrare (seconda metà del grafico).

I grafici mostrati, vogliono solo essere uno strumento per cercare di comprendere la quantificazione delle perdite che banche, imprese e famiglie di risparmiatori, hanno dovuto registrare. Se a ciò aggiungiamo il crollo del valore degli immobili, possiamo ben capire perché si è innescato un circolo vizioso di difficoltà per banche e imprese, contrazione del credito, crescita della disoccupazione, ed infine il crollo della domanda.

Perdite abnormi sono state registrate anche nei conti economici delle banche, le quali si erano trovate in una posizione sovraesposta nella concessione di prestiti per l'acquisto di beni immobili⁸ e per gli investimenti nei mercati azionari.

⁷ In pratica si tratta di una bolla.

⁸ Con il senno del poi, possiamo dire che le banche giapponesi, sotto questo punto di vista, si sono trovate nella stessa condizione in cui si sono trovate le banche statunitensi nel dover gestire il deterioramento dei prestiti con lo scoppio della crisi del 2007.

La perdita di capitale azionario ed immobiliare registratasi a livello aggregato, è risultata ben più del doppio del PIL alla metà degli anni 90⁹, pari a circa un milione di miliardi di yen, una cifra pazzesca che ha messo in ginocchio il paese.

È lecito chiedersi in che modo la classe politica e le istituzioni si siano mosse per arginare gli effetti della bouble economy. Può sembrare paradossale, ma così come avvenne nel lontano 1929 in America, la classe politica si è mostrata impreparata nel contrastare una crisi che era alle porte. Dinanzi allo scoppio delle bolle ed al ridimensionamento dei valori patrimoniali di tutti gli agenti economici, sono state attuate manovre che non solo non hanno giovato all'economia, ma l'hanno aggravata facendola sprofondare nella spirale deflazionistica, attraverso un mix di politica fiscale recessivo, caratterizzato dall'aumento delle imposte e dalla progressiva riduzione della spesa pubblica. Se pensiamo alla serietà dei politici nipponici, le risposte da essi elaborate potrebbero sembrare sorprendenti: in verità la politica e le istituzioni, sono rimaste impreparate non per demerito, ma per l'enorme difficoltà di gestione dell'economia, che come già osservato e su cui si ritornerà, non è una scienza governata da leggi esatte.

Un vero dramma per l'economia giapponese, che si preparava ad affossare nel baratro della deflazione. Essa non è il contrario dell'inflazione, per cui se quest'ultima è considerata un male, la deflazione non è certo un bene, bensì una tragedia perché provoca l'abbattimento diretto ed immediato del livello del reddito attraverso l'aumento della disoccupazione¹⁰.

La politica economica implementata nel corso degli anni '90 è piuttosto confusionale, in quanto ad una stretta fiscale, è stata affiancata una manovra monetaria di tipo espansivo con l'intento di contrastare la contrazione del canale creditizio. Di seguito le variazioni del tasso ufficiale volute dalla banca centrale Giapponese nel corso degli anni '90¹¹:

⁹ Fonte : <http://dipeco.economia.unimib.it>

¹⁰ Si veda il testo : Politica economica : introduzione ai modelli fondamentali di Roberto Cellini.

¹¹ Fonte : <http://www.autprol.org/public/news/doc000319201012002.htm>

Anno	1990	1993	1995	2001
tasso ufficiale	6%	1,75%	0,50%	0,10%

Possiamo certamente concludere asserendo che gli anni '90 sono stati certamente tra gli anni più duri che il Giappone ha dovuto affrontare, mettendo a dura prova la solidità dell'economia nipponica, venutasi a creare sotto certi punti di vista su false premesse.

4. Gli anni recenti

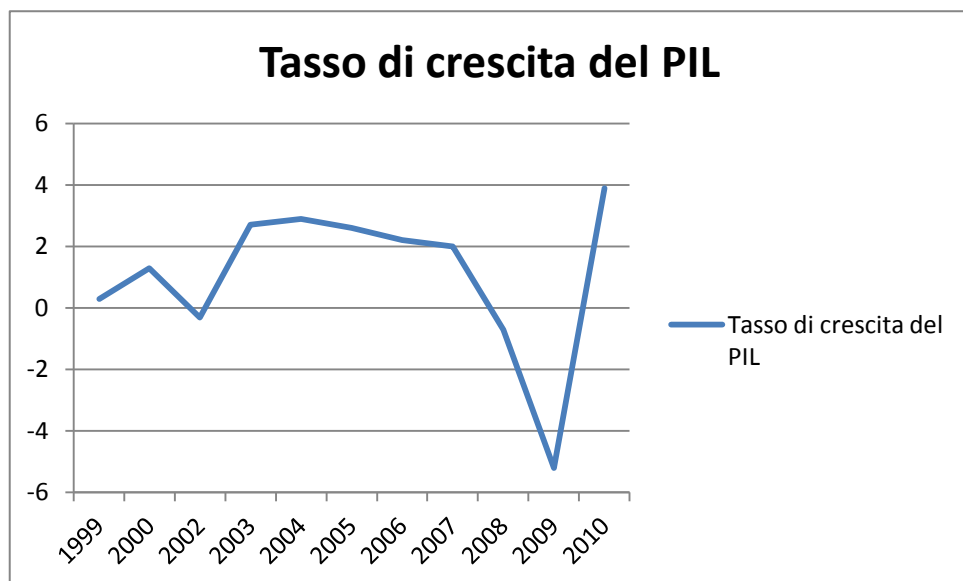
La fine degli anni '90 non rappresenta una svolta per l'economia nipponica, la quale per poter ripartire avrebbe avuto bisogno in primis di una stabilità politica, che nell'ultimo decennio, sfortunatamente, non ha accompagnato il paese dall'uscita dalla crisi.

Nel 2001 si insedia il primo ministro Koizumi, esponente del partito liberal-democratico. Le sue politiche neo-liberiste furono orientate al più alla privatizzazione del settore ferroviario, delle telecomunicazioni e del tabacco, trascurando con "imbarazzante leggerezza" fattori critici quali l'aumento della pressione competitiva proveniente dai paesi asiatici circostanti in via di espansione (in primis, Cina ed India), nonché le situazioni di enorme difficoltà che i lavoratori e le famiglie giapponesi dovevano affrontare. Tralasciando quest'ultimo aspetto importantissimo, non è stato possibile mitigare la debole domanda orientata al consumo, per poter dare il calcio alla ruota dell'economia e farla ripartire.

L'aspetto preoccupante del paese, era da ricercare soprattutto nella mancanza di un partito politico di opposizione che tutelasse gli interessi dei lavoratori, aspetto come già detto fondamentale per far ripartire l'economia del paese.

L'instabilità politica ed i continui cambiamenti alla guida del paese hanno decretato la fine delle speranze: negli ultimi sette anni il Giappone ha avuto

ben sette premier¹², non favorendo le condizioni per la continuità dell'azione politica, un aspetto essenziale per infondere fiducia nei mercati. Questo lavoro non vuole addentrarsi in aspetti afferenti alla crisi del 2007, su cui è possibile documentarsi in modo molto più preciso su scritti ed elaborati altrui; va però fatta una precisazione molto significativa: il Giappone ha certamente sofferto, non meno dei paesi occidentali, la crisi globale originatasi negli Stati Uniti.



Fonte: dati forniti dal sito web: <http://www.indexmundi.com>

Il grafico, seppur banale, è significativo: il Giappone non ha certamente sperimentato la crescita nell'ultimo decennio, e questo denota le continue difficoltà del paese di riprendere a marciare, difficoltà che verranno pagate a caro prezzo con la distruzione di capitale del Marzo 2011.

5. Considerazioni

L'escursus storico presentato in questo capitolo ha voluto fornire in modo essenziale i tratti storici del paese, senza addentrarsi in questioni particolarmente tecniche sulle quali è possibile documentarsi altrove. Vi è

¹² Fonte : http://it.wikipedia.org/wiki/Yoshihiko_Noda

piena consapevolezza dei limiti dell'escursus presentato, ma l'obiettivo ultimo del lavoro non è tanto il ripercorrere gli accadimenti storici del paese (ciò è stato fatto esclusivamente con finalità introduttive per una migliore comprensione del prosieguo del lavoro), quanto il soffermarsi sugli effetti provocati dal sisma dell'11 marzo 2011 sull'economia.

Si è ritenuto in ogni caso opportuno ripercorrere brevemente la storia degli ultimi decenni per poter meglio capire su quali basi e con quanta fragilità, il Sol Levante si è trovato ad affrontare una delle peggiori catastrofi della sua storia, riconoscendo l'importanza della funzione preparatoria e prodromica del passato, per una migliore e più agevole comprensione del presente.

CAPITOLO II

GLI EFFETTI PROVOCATI DAL SISMA: BREVE PERIODO

1. La devastazione provocata dal sisma

Il sisma di Sendai, che per drammaticità e conseguenze è forse secondo solo agli avvenimenti di Kobe (1995) e Great Kanto (1923), è un avvenimento di massima importanza che merita di essere analizzato sotto il profilo economico-finanziario proprio perché abbattutosi in un particolare momento storico dell'economia mondiale: la crisi economico-finanziaria nata nel 2007. L'avvenimento è di un certo spessore perché la catastrofe ha rotto gli argini dell'economia, interessando anche l'aspetto sociale e politico, riportando delle conseguenze a dir poco drammatiche per la società civile. Non è però questo il tema del dibattito: ciò su cui l'elaborato si soffermerà saranno gli avvenimenti che hanno interessato gli aspetti economici e finanziari nel breve e nel lungo periodo, utilizzando il modello macroeconomico AA-DD (per il lungo periodo nel capitolo III verrà utilizzato anche il modello di Solow) per spiegare questo shock di proporzioni gigantesche.¹³

2. Effetti di brevissimo periodo: lo shock

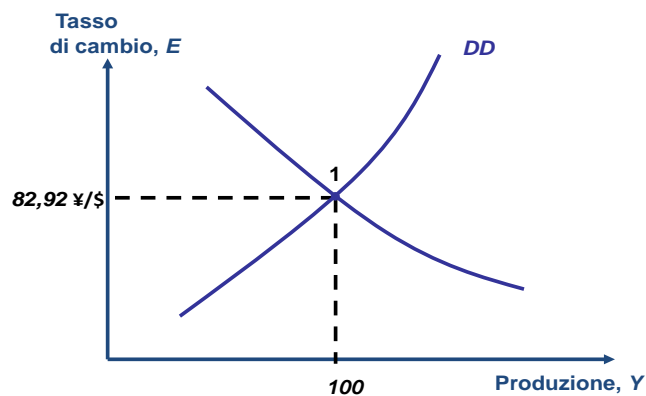
Prima di analizzare quali sono gli effetti di breve periodo determinati dal sisma, è fondamentale chiarire la situazione ante terremoto, in termini di tasso di cambio dollaro/yen¹⁴, e di produzione industriale¹⁵. Fatta 100 la

¹³ Vedi anche Il sole 24ore 13 Marzo 2011.

¹⁴ D'ora in poi, verrà utilizzata la notazione E \$/¥

¹⁵ Verranno utilizzati i dati relativi alla produzione industriale, in quanto la produzione totale giapponese, è fortemente industrializzata.

produzione industriale giapponese prima del sisma, e dato un tasso di cambio pari a 82,92 yen per un dollaro¹⁶, la situazione pre-esistente il dramma era:



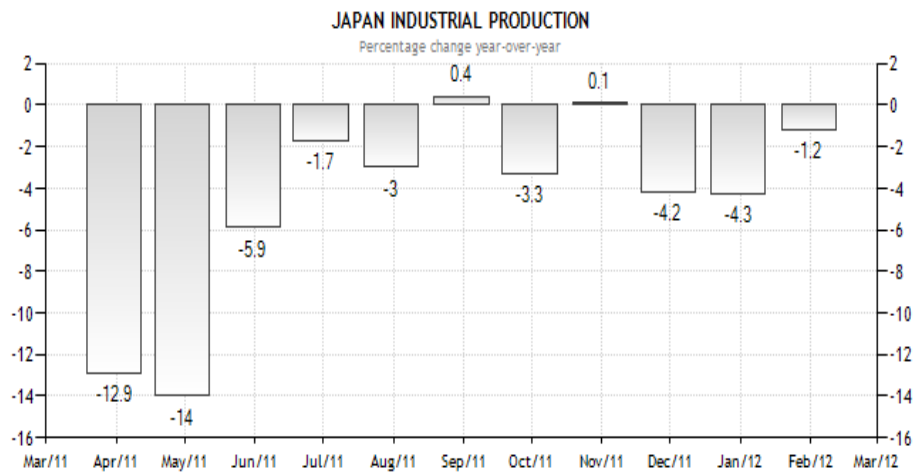
dove le curve AA e DD rappresentano rispettivamente, l'insieme di tutte le possibili combinazioni di tassi di cambio e livelli di produzione tali da mantenere in equilibrio i mercati delle attività¹⁷, e l'insieme di tutte le possibili combinazioni di produzione e tasso di cambio tali da determinare una situazione di equilibrio sul mercato dei beni (domanda aggregata = offerta aggregata).

Alla devastazione provocata dal sisma e dallo tsunami, è conseguito uno shock fortissimo per l'economia nipponica: si fa strada nelle menti e nei cuori di una popolazione annientata da una distruzione di massa, un ragionamento più filosofico che economico di tutto rispetto: in opposizione al principio del battere il ferro finché è caldo, conviene mettere il fieno in cascina per la tempesta in arrivo: i consumi sono drammaticamente calati, così come anche la propensione al consumo, che in casi di forti shock negativi per l'economia, è destinata sempre a diminuire. Moltissime imprese

¹⁶ Si veda la quotazione \$/¥ ventiquattr'ore prima del dramma

¹⁷ Mercato monetario e mercato valutario

hanno dovuto chiudere i loro battenti, non solo per i danni fisici provocati dalla catastrofe agli impianti di produzione, ma anche perché gli sbocchi sui mercati esteri si sono fortemente ridimensionati a causa della possibile contaminazione di determinate tipologie di prodotti, specie quelli agricoli, cagionata dalle perdite di materiale radioattivo dai reattori di Fukushima. Un mix di fattori letali che hanno letteralmente abbattuto la domanda. I fondamenti macroeconomici di base, così come anche l'evidenza empirica, suggeriscono che nel breve periodo sarà l'offerta ad adeguarsi alla domanda, in tal caso ridimensionatasi. A seguito della catastrofe l'economia nipponica si è trovata al di sotto della produzione di pieno impiego, con un eccesso di offerta aggregata rispetto alla domanda aggregata. Le imprese hanno reagito adeguando l'offerta dei loro prodotti ad una domanda che scontava il peso di una catastrofe difficile da ricordare per danni e conseguenze. Le statistiche hanno confermato la tendenza al ribasso della produzione industriale giapponese, che nei primi mesi successivi al dramma è enormemente diminuita. In flessione del 12,9% soltanto nel mese di Marzo, per diminuire ulteriormente del 14% nel mese di Aprile, sino ad arrivare al calo del 3% nel mese di Agosto; bisognerà attendere il mese di Settembre per riscoprire una crescita appena positiva (+0,4%) ma è solo una mera illusione: se escludiamo la crescita appena positiva (+0,1%) di Novembre 2011, sino ad oggi (Febbraio 2012) la produzione industriale nipponica è ancora in declino, collezionando una perdita di circa quaranta punti percentuali in poco meno di un anno rispetto agli inizi di Marzo 2011. Un risultato assolutamente catastrofico com'è visibile dal grafico:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/industrial-production>

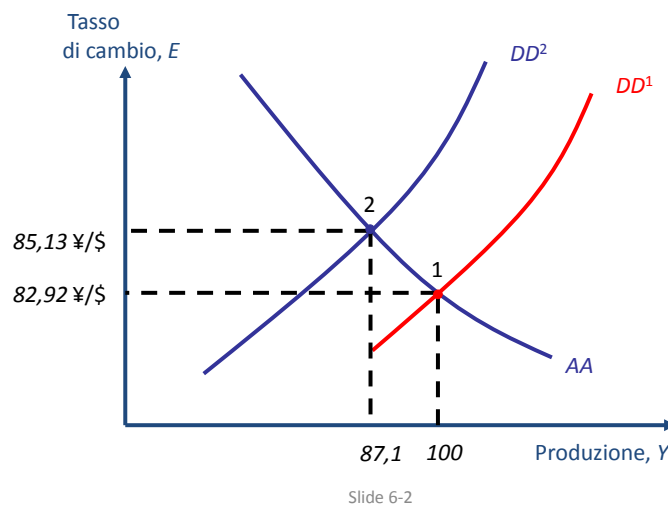
I fermi della produzione che si sono originati a seguito del calo della domanda, hanno determinato il progressivo utilizzo ed esaurimento delle scorte e successivamente la crescita della disoccupazione, abbattendo il reddito di imprese e famiglie. La riduzione della domanda aggregata e l'abbattimento della produzione industriale, hanno indotto i giapponesi a ridurre le loro scorte monetarie reali, facendo ridurre i tassi di interesse (riduzione come vedremo, dovuta anche all'azione della banca centrale giapponese). Secondo le assunzioni chiave del modello AA-DD è stato proprio questo fattore che, nel brevissimo periodo, ha determinato il deprezzamento dello yen (la riduzione dei tassi di interesse sui titoli ha reso gli stessi meno appetibili, inducendo gli agenti economici a preferire attività denominate in valuta estera) del 2,67% in un mese¹⁸. Nella nostra analisi di breve periodo, questo deprezzamento nominale si è tradotto anche in un deprezzamento reale¹⁹, facendo lievemente aumentare le esportazioni nel primo mese successivo al dramma²⁰, mitigando in minima parte, il crollo della produzione dovuto allo shock.

¹⁸ $(85,13-82,92)/82,92$

¹⁹ Nel breve periodo si ipotizzano esistere rigidità nominali.

²⁰ Si veda il sito : <http://www.tradingeconomics.com/japan/exports>

È possibile sintetizzare lo shock che si è determinato sul mercato dei beni attraverso uno spostamento della curva DD verso sinistra:



Il punto 2 rappresenta la situazione in cui l'economia nipponica si trova ad un mese esatto dallo shock. In data 10/4/11 un dollaro veniva scambiato contro 85,13 yen.

3. Effetti di breve periodo

Comprendere i piani di attività nonché le conseguenti azioni svolte dalle autorità per mitigare gli effetti sfavorevoli, appare la conseguenza logica oltre che naturale, della presente trattazione. La scelta degli interventi è tutt'altro che scontata: basti osservare le modalità assolutamente errate e illogiche con cui l'occidente ha voluto arginare, almeno in un primo momento, la crisi economica del 1929²¹; questo vuole significare che lo scegliere ed il programmare piani di intervento per rispondere agli shock economici, è un compito di notevole complessità che deve essere scevro di qualunque convinzione teorica e/o empirica sulla base degli accadimenti

²¹ Si veda il libro di testo : Storia dell'economia mondiale di F. Assante, M. Colonna, G. Di Taranto, G. Lo Giudice.

passati: basti credere che l'economia non è un'insieme di formulazioni esatte, per cui non esiste alcuna legge assoluta che possa indicare cosa sia giusto o errato per gestire determinate fattispecie. Bisogna invece analizzare con cura il fenomeno, capirne le cause, e solo in seguito elaborare un piano d'azione adatto e personalizzato. Con l'obiettivo fondamentale di contrastare gli effetti catastrofici, la BoJ²² ha deciso di iniettare liquidità nel sistema attraverso un programma di acquisto di assets finanziari per 5000 miliardi di yen. Inutile la variazione dei tassi di interesse ufficiali, già prossimi allo zero dal lontano inizio del 2010; viene altresì annunciato un piano di prestiti pari a mille miliardi di yen alle imprese aventi sede nelle regioni colpite dal terremoto. L'azione politica è risultata invece molto più lenta, a seguito delle difficoltà di predisporre in tempi brevissimi, un bilancio d'emergenza come esposto dal ministro delle finanze Noda²³ (i tempi di gestazione per l'implementazione di politiche fiscali sono più lunghi rispetto a quelli delle politiche monetarie). Un mix di politiche espansive anticicliche decisamente di tipo Keynesiano che hanno cercato di allentare la morsa ed evitare che il paese potesse precipitare in uno stato ancora più disastroso, ma che in futuro andranno necessariamente a gravare sul bilancio pubblico e su un debito pubblico che ha quasi raggiunto la vertiginosa vetta dei duecento punti percentuali in rapporto al Pil. Se non verranno gettate le basi come in Europa per iniziare un serio programma di abbattimento del debito pubblico (riportandolo ad un rapporto sul Pil accettabile) e di disciplina del bilancio, è lecito attendersi che in futuro il Giappone avrà seri problemi nel lasciarsi alle spalle la cosiddetta "crisi del debito" che sta attanagliando in questi mesi l'Europa e gli Stati Uniti.

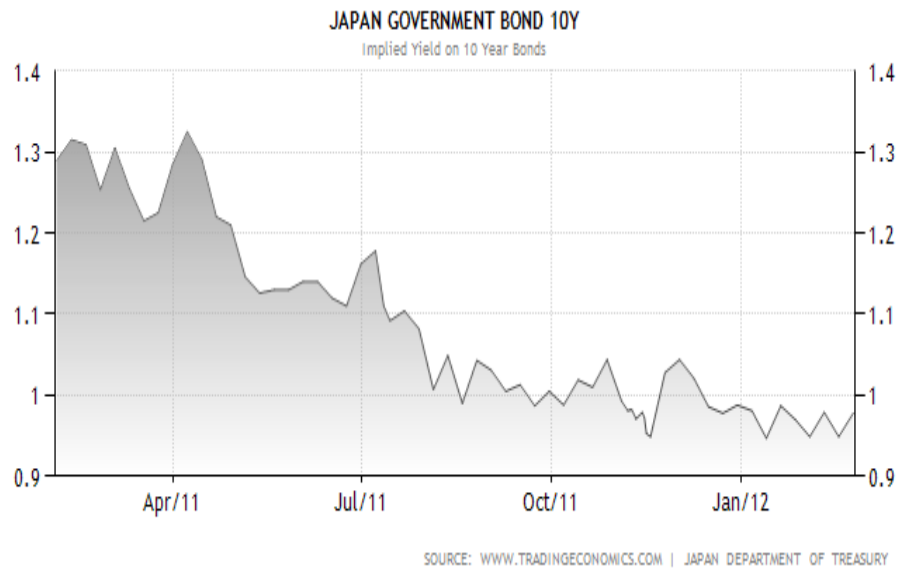
L'aumento dell'offerta di moneta della BoJ, ha determinato uno squilibrio sul mercato monetario nipponico²⁴, spingendo i giapponesi a liberarsi dell'eccesso di scorte monetarie reali acquistando i titoli, facendone

²² Banca centrale giapponese

²³ Si veda anche : <http://www.forexometro.com/notizie/ultime/la-BoJ-allenta-la-propria-politica-monetaria.html>

²⁴ Determinando al tasso di interesse iniziale, un eccesso di offerta di moneta.

aumentare il prezzo e ridurre il rendimento di circa quaranta punti base²⁵ (il rendimento dei bond a dieci anni passa dall'1,3% del Marzo 2011, allo 0,95% del Dicembre 2011). Possiamo in tal caso, testare la validità del modello macroeconomico AA-DD osservando il rendimento dei titoli di stato decennali giapponesi:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/government-bond-yield>

La validità empirica del modello, fornisce dei risultati assolutamente sorprendenti: la politica monetaria espansiva della BoJ, ha certamente contribuito a contrastare l'andamento economico negativo, ma ovviamente non è bastato: la politica monetaria può soltanto intervenire per mitigare o ampliare gli andamenti del ciclo, ma non è in grado di governarli completamente. Il ciclo economico dipende dalla crescita/decrecita dell'economia reale, che ha a che fare solo in parte con la moneta. L'espansione monetaria, ha fatto ridurre il rendimento dei titoli di stato, ma contrariamente ai meccanismi alla base del modello, ciò non ha determinato nei mesi successivi alla catastrofe il deprezzamento dello yen nei confronti del dollaro. Se ci limitassimo ad osservare il grafico su esposto e l'andamento dello yen, con trascurabile superficialità saremmo portati a

²⁵ Si è preso come riferimento, il rendimento dei titoli di stato giapponesi a dieci anni.

rigettare gli assunti teorici del modello, gettandolo nel cestino; se invece si riflette a fondo sul funzionamento del modello, scopriamo che dietro le curve²⁶ si nasconde molto più di quel che sembra essere una semplice relazione tra tasso di cambio e produzione. La manovra anticiclica messa a punto dalla Bank of Japan, essendo di tipo permanente²⁷, ha modificato quelle che sono le aspettative sul tasso di cambio futuro: il tasso di cambio non è altro che il prezzo di una valuta espresso in termini di un'altra valuta, e come per tutti gli altri prezzi, è destinato ad aumentare a seguito dell'aumento dell'offerta di moneta. Gli agenti economici hanno rivisto al rialzo le aspettative sullo yen in reazione alla politica monetaria espansiva, attendendosi che in futuro lo yen risulterà più deprezzato rispetto alle altre valute. Il duplice effetto della discesa dei rendimenti dei titoli di stato, e la variazione delle aspettative al rialzo nel medio - lungo periodo in ragione dell'aumento dell'offerta di moneta, avrebbe dovuto determinare il deprezzamento dello yen. Su questo ragionamento teorico, va però fatta un'importante precisazione: gli agenti economici si attendono anche un forte rimpatrio dei capitali (almeno nel breve periodo) a seguito della ricostruzione (affidata in gran parte anche alle imprese americane), determinando un'ingente conversione di dollari statunitensi in yen. Anche questo aspetto modifica le aspettative degli agenti economici, attendendosi nei mesi prossimi al dramma, un certo apprezzamento dello yen. Il modello AA-DD non può in un caso come questo, fornirci una risposta su quale sarà il trend dello yen nei prossimi mesi²⁸, ma è anche vero che le curve AA-DD hanno nascosto in se un enorme potenziale che non aspetta altro di essere scoperto. Il modello AA-DD ci mette a disposizione tutti gli strumenti per cercare di inquadrare la situazione sui tre mercati²⁹: le conclusioni che possiamo trarre dal modello per spiegare lo shock e cosa accade alle variabili di interesse, possono essere molteplici. Esse dipenderanno solo

²⁶ AA e DD

²⁷ La variazione dell'offerta di moneta non può essere nella realtà di tipo temporaneo: quest'ultimo è solo un caso di scuola

²⁸ Perché vi sono degli effetti contrastanti.

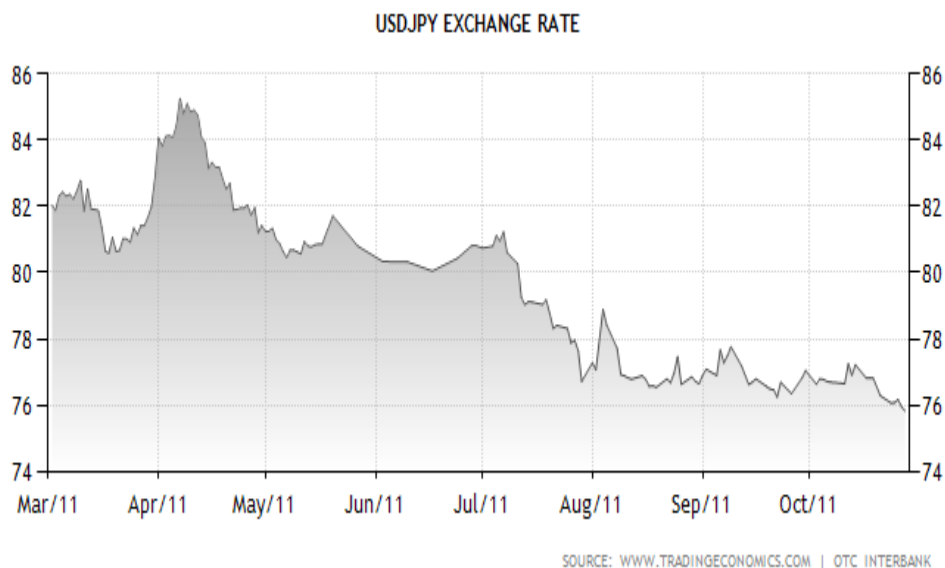
²⁹ Monetario, valutario, e dei beni.

dall'esperienza e dalla conoscenza che l'economista ha della tematica da trattare, oltre che della padronanza relativa al funzionamento del modello. Quest'ultimo, si coniuga perfettamente con quelle che sono le convinzioni secondo cui l'economia non è un'insieme di leggi assolute (visione storicistica dell'economia), in quanto i risultati che il modello può fornirci, possono cambiare sulla base di quelle che sono le nostre convinzioni personali riguardo agli avvenimenti. Sotto questo profilo, nonostante il modello è di per se un elaborato degli economisti per cercare di predire e spiegare gli avvenimenti (visione scientifica dell'economia), si riesce allo stesso tempo, ad abbracciare sorprendentemente anche quella che è la visione storicistica dell'economia, facendone l'aspetto caratterizzante e straordinario del modello.

Una corretta interpretazione della realtà che può essere incorporata e quindi spiegata dal modello, è immaginare che l'effetto della variazione delle aspettative dovuta al rimpatrio dei capitali ed alla ricostruzione, sia stato superiore rispetto al duplice effetto contrastante di indebolimento dello yen per la discesa dei rendimenti dei titoli di stato da un lato, ed alla variazione al rialzo delle aspettative (yen più debole in futuro) a seguito dell'aumento (permanente) dell'offerta di moneta. La modifica delle aspettative ($E^e\$/¥$) incorpora sia un deprezzamento dello yen nel momento in cui le rigidità nominali tenderanno a smussarsi, sia un più forte apprezzamento dello yen nei confronti del dollaro statunitense, dovuto non solo al rimpatrio dei capitali ed alla ricostruzione, ma anche alla vendita di assets posseduti all'estero dalle società nipponiche per far cassa³⁰. Il più forte effetto dell'apprezzamento atteso dello yen sul dollaro ($E^e\$/¥$ diminuisce), per gli assunti fondamentali del modello AA-DD, si tradurrà nell'apprezzamento corrente dello yen sul dollaro. Il risultato appare estremamente ovvio se pensiamo alla razionalità con cui gli agenti economici tendono a muoversi sui mercati finanziari: se i cittadini statunitensi si attendono in futuro uno

³⁰ Vedi Il Sole 24ore 13/03/2011 art :”Il peggior disastro nella storia del Giappone, ma la Borsa riapre e gli esperti non prevedono recessione”

yen più apprezzato nei confronti del dollaro, tenderanno a liberarsi di dollari per acquistare yen, che in futuro, oltre a fruttare gli eventuali rendimenti sui titoli di stato nipponici³¹, frutteranno anche la variazione percentuale di apprezzamento determinatasi nei confronti del dollaro³². Gli statunitensi che hanno messo in atto questa strategia, hanno portato a casa dopo il loro disinvestimento, esattamente: $R_{¥} + (E_{\$/¥}^e - E_{\$/¥})/E_{\$/¥}$. L'eccesso di offerta di dollari e l'eccesso di domanda di yen sul mercato valutario, hanno determinato il progressivo apprezzamento dello yen, sino a ristabilire la condizione della parità scoperta dei tassi di interesse³³. La ricostruzione degli accadimenti attraverso il modello AA-DD può essere verificata osservando l'andamento dello yen nei confronti del dollaro nei mesi successivi al dramma:



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/currency>

Dopo il breve deprezzamento iniziale (vedi pagina 18), nei mesi successivi al dramma lo yen ha iniziato a rivalutarsi nei confronti del dollaro sino a

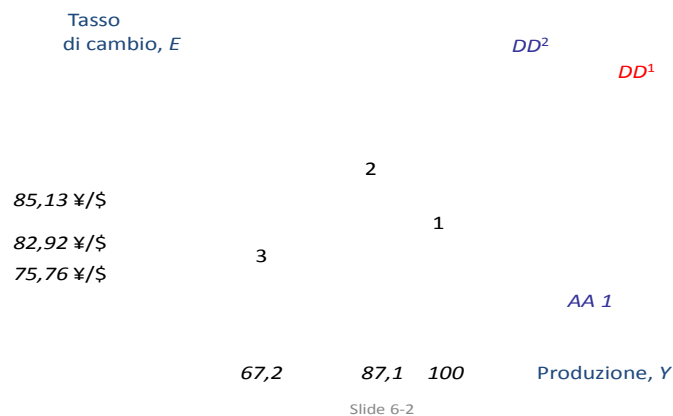
³¹ Strategia razionale

³² Il tasso di apprezzamento atteso dello yen nei confronti del dollaro aumenta.

³³ Per una definizione di parità scoperta dei tassi di interesse si veda il libro di Testo : Economia Internazionale 2 : Economia monetaria internazionale di Paul R. Krugman e M. Obstfeld

scambiare 75,76 yen per un dollaro in data 30/10/11³⁴. L'apprezzamento come si è detto, è dovuto alla variazione delle aspettative relativamente alla ricostruzione ed al rimpatrio dei capitali, nonché alla vendita di assets posseduti all'estero; se la Banca centrale del Giappone non si fosse mossa sul mercato monetario, con molta probabilità l'andamento discendente del grafico sarebbe stato molto più ripido.

Questo terribile shock, che ha modificato le aspettative sul tasso di cambio futuro atteso, ha reso maggiormente conveniente per gli agenti economici acquistare depositi in valuta nipponica: la curva AA si sposta quindi verso il basso:



In data 30/10/11 l'economia nipponica si trova nel punto 3, con una produzione industriale ridottasi di quasi il 33% rispetto al 10 Marzo 2011, e con un "superyen" che scambia a 75,76 ¥/\$³⁵. La nuova curva in marrone, non è altro che la curva AA1 spostata verso il basso a causa dell'incremento della domanda di yen. Se non ci fossero stati interventi sul mercato monetario e sul mercato dei cambi, è lecito pensare che l'equilibrio dell'economia non sarebbe stato nel punto 3, ma in un punto ancor più

³⁴ Fonte : <http://www.forexpros.it/currencies/usd-jpy-historical-data>

³⁵ Fonte : <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>

vicino all'origine degli assi, con una produzione ancor più bassa, e con uno yen ancora più forte che non sarebbe stato mitigato nel suo apprezzamento da una manovra monetaria di tipo espansivo e dalla variazione al rialzo delle aspettative (ciò conferma "l'efficacia anticiclica" della politica monetaria).

4. Conclusioni di breve periodo

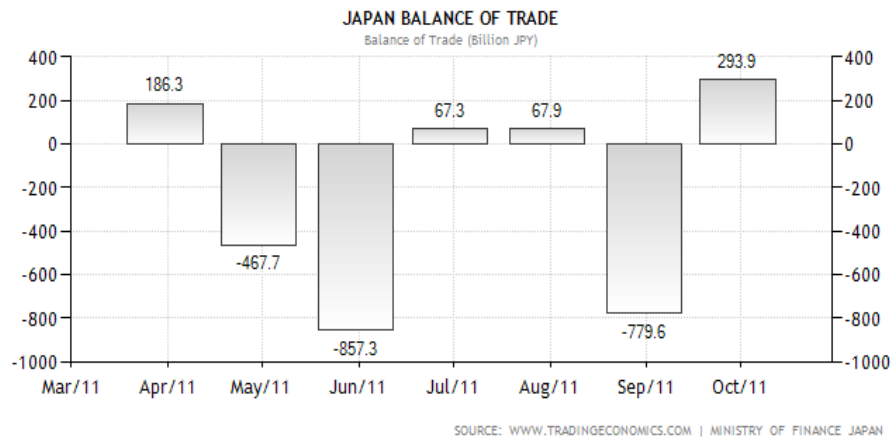
Sin'ora abbiamo analizzato la situazione di breve periodo nell'arco di circa sette mesi (da Marzo a fine Ottobre), ma l'analisi di breve periodo può estendersi almeno sino a Marzo 2012 ad un anno esatto dal sisma, ma potrebbe proseguire oltre per cercare di capire che cosa potrebbe avvenire nei prossimi mesi. Di sicuro il Sol Levante, non potrà permettersi una politica fiscale particolarmente espansiva come avvenne dopo il disastro di Kobe (1995) a causa dell'indisciplina di bilancio che nel corso degli anni, ha fatto lievitare il debito pubblico giapponese in rapporto al Pil sino a sfiorare la soglia del 200%³⁶.

Per frenare l'ascesa dello yen sul dollaro, le autorità monetarie giapponesi hanno speso circa 183miliardi di dollari, ma come esaminato, almeno nei mesi iniziali questo forte interventismo non ha dato i suoi frutti, anche se bisogna precisare che senza una politica monetaria fortemente espansiva della BoJ, probabilmente lo yen si sarebbe apprezzato molto di più rispetto ai picchi raggiunti il 17 Marzo ed il 31 Ottobre del 2011 con ricadute ancora più pesanti sul conto corrente della bilancia dei pagamenti³⁷. È altamente probabile che finchè lo yen non tornerà ai livelli prima dei disastri di Sendai, l'economia nipponica stenterà a crescere, e su di essa aleggerà ancora lo spettro della crisi. Per chiarire la situazione certamente non facile della bilancia dei pagamenti, osserviamo attraverso il grafico sottostante che

³⁶ Vedi anche <http://www.finanzablog.info/2011/03/leconomia-giapponese-dopo-il-terremoto.html>

³⁷ Vedi anche : <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-12-28/risiko-monete-vince-063754.shtml?uuid=AaX2rTYE&fromSearch>

cosa è avvenuto nei sette mesi successivi al dramma alla bilancia commerciale, che come tale è parte della bilancia dei pagamenti:



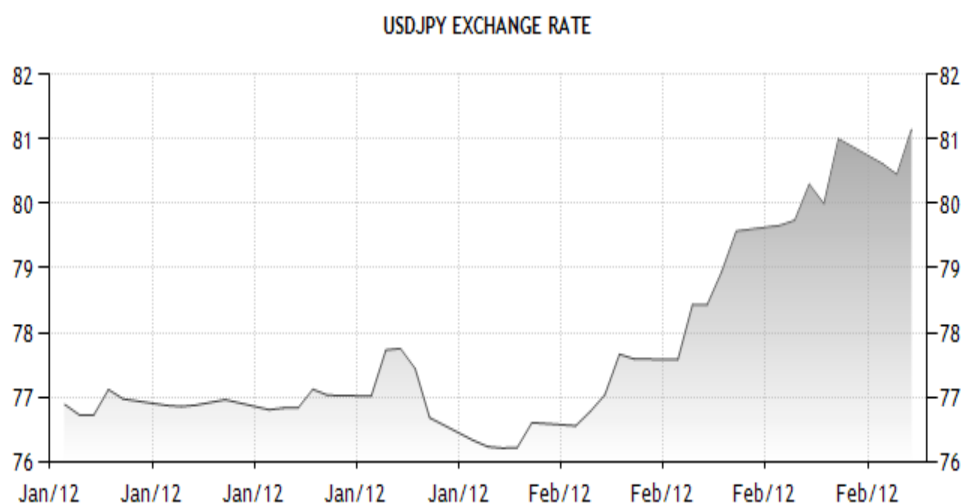
Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/balance-of-trade>

L'analisi di breve periodo ha interessato esclusivamente i primi mesi iniziali al sisma, cercando di incorporare per quanto complesso, le informazioni necessarie per spiegare i movimenti delle variabili. Proseguire l'analisi di breve periodo potrebbe risultare inutile, oltre che errato, perché spiegare cosa avviene simultaneamente sui tre mercati richiede la conoscenza dei continui interventi delle autorità monetarie e del governo di Tokyo sui mercati presi in considerazione dal modello. Se non incorporiamo all'interno del modello le decisioni che di volta in volta vengono prese dalle autorità, gli stessi risultati del modello risulterebbero errati. È però anche vero che non risulta possibile incorporare tutte le scelte degli agenti all'interno del modello se non rivisitando lo stesso giorno dopo giorno. La trattazione in esame prende in considerazione gli avvenimenti del sisma in un'ottica di breve periodo, limitandosi ad esaminare e a spiegare gli eventi nel periodo di massima turbolenza (da Marzo a fine Ottobre).

Prima di esaminare gli effetti di lungo periodo, è estremamente utile chiarire praticamente la veridicità del pensiero su esposto. Abbiamo già esaminato gli effetti di breve periodo che hanno provocato la riduzione della produzione industriale e l'apprezzamento dello yen. Se facciamo un passo

avanti ed esaminiamo la quotazione dello yen sul dollaro in data 29/2/12³⁸ ci accorgiamo che un dollaro è scambiato contro 81,28 yen: se il trend ribassista dello yen iniziato a fine Gennaio 2012 dovesse proseguire, i risultati costruiti con il modello AA-DD sarebbero completamente errati, in quanto suggeriscono l'apprezzamento dello yen come effetto di breve periodo. L'analisi di breve periodo effettuata, non ha intenzionalmente voluto prendere in considerazione gli eventi successivi alla fine di Ottobre 2011, per cui non riesce a cogliere il deprezzamento dello yen sul dollaro che si è avuto sul mercato valutario a partire dal mese di Febbraio. L'indebolimento dello yen è con molta probabilità dovuto all'azione a sorpresa della banca centrale giapponese, la quale aumentando a sorpresa l'offerta di moneta attraverso l'acquisto di bond statali per 10.000 miliardi di yen, ha decretato l'inizio di un trend ribassista dello yen che dovrebbe spingere l'economia³⁹.

Anche in questo caso, l'andamento dello yen spiegato dal modello AA-DD è riscontrabile empiricamente osservando il grafico del tasso di cambio \$/¥:



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | OTC INTERBANK

Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/currency>

³⁸ Siamo quasi ad un anno di distanza dallo shock, ma ancora nel breve periodo

³⁹ Vedi anche Il Sole 24Ore 15 Febbraio 2012 Art : La Banca del Giappone aumenta a sorpresa l'offerta di moneta.

Almeno nel breve periodo, e se il piano di stabilità dei prezzi annunciato da Tokyo, anche nel medio periodo il deprezzamento dello yen si tradurrà a parità di prezzi esteri, anche in un deprezzamento reale che dovrebbe stimolare le esportazioni e rimettere in moto la produzione stimolando l'economia. Gli assertori del principio della neutralità della moneta, hanno buone ragioni nel sostenere il loro principale pensiero economico; stimolare l'economia attraverso manovre monetarie come in questo caso, può apparire una scelta razionale solo per scacciare i fantasmi nel breve periodo, determinando una crescita dell'economia che sarà drogata dal solo abbattimento del valore della moneta, e che sarà presto destinata ad esaurirsi nel medio-lungo periodo perdendo ogni suo effetto.

CAPITOLO III

EFFETTI PROVOCATI DAL SISMA: LUNGO PERIODO

1. Gli effetti della politica monetaria sul mercato monetario e sul mercato valutario.

Il sisma che ha causato una distruzione di capitale spaventosa, non può avere conseguenze limitate ad esaurirsi soltanto nel breve periodo, ma rifletterà la sua importanza necessariamente anche nel lungo periodo.

Ancora una volta, il modello AA-DD può venirci in soccorso così come nel breve termine, per spiegare quali effetti il sisma determinerà nel lungo periodo sui tre mercati oggetto di studio.

La politica monetaria espansiva messa in atto da parte della Banca Centrale del Giappone in conseguenza del disastro, è l'azione che maggiormente si rifletterà sul mercato monetario e sul mercato valutario. Escludiamo per il momento dalla trattazione il mercato dei beni, perché lo stesso nel lungo periodo non può essere influenzato da manovre monetarie. L'intento della BoJ nel breve periodo, è stato quello di cercare di contrastare la distruzione di capitale provocata dal sisma attraverso un'iniezione di liquidità che potesse stimolare la domanda aggregata e la produzione⁴⁰; quest'ultima può essere influenzata dalla politica monetaria soltanto in un'ottica di breve periodo, in quanto, in ottemperanza al principio della neutralità della moneta nel lungo periodo, la politica monetaria non può avere effetti sulla produzione oltre un lasso di tempo relativamente breve.

⁴⁰ Si veda Capitolo II.

Prima di esaminare quali opportunità di crescita il sisma potrà generare per l'economia nipponica (vedi paragrafo successivo), è importante rispondere a degli interrogativi molto significativi: quali conseguenze avrà nel lungo periodo la politica monetaria espansiva adottata dalla Banca Centrale del Giappone? Come reagiranno i mercati?

Ancora una volta, possiamo utilizzare il modello AA-DD cercando di fornire una risposta ai suddetti interrogativi. Come già accennato, ciò che verrà analizzato in questo paragrafo saranno gli effetti che nel lungo periodo avremo sul mercato monetario e sul mercato valutario.

L'analisi inizia precisando che l'ipotesi relativa all'esistenza di rigidità nominali di breve periodo introdotta nel capitolo II, è destinata a cadere nel momento in cui analizziamo gli effetti di lungo periodo (esclusivamente col fine ultimo di rendere più realistica l'analisi di lungo periodo). Difatti, è ragionevole, oltre che realistico, attendersi che le variazioni dell'offerta di moneta generano pressioni sulla domanda e sui costi che inducono a futuri incrementi nel livello dei prezzi, operando sia attraverso l'eccesso della domanda di beni e di lavoro, sia attraverso l'aumento dei prezzi delle materie prime, nonché a seguito della variazione delle aspettative inflazionistiche. Difatti, l'aumento dell'offerta di moneta ha un effetto espansionistico sull'economia, producendo un aumento della domanda di beni e servizi che per essere prodotti, necessitano di un aumento del fattore produttivo lavoro, il che induce ad un aumento della domanda di lavoro da parte dei produttori; a sua volta l'aumento della domanda di lavoro da parte delle imprese, farà aumentare il potere contrattuale dei lavoratori, i quali riusciranno a spuntare salari più elevati che verranno poi scaricati sui consumatori attraverso l'incremento del livello dei prezzi. Inoltre se gli operatori si attendono un aumento del livello dei prezzi in futuro, la spirale inflazionistica corrente ne risulterà accelerata; i lavoratori negoziando i loro contratti, incorporeranno le loro aspettative inflazionistiche per controbilanciare l'effetto che l'aumento dei prezzi futuri avrà sui loro salari reali. Di conseguenza, le imprese soddisferanno le richieste dei lavoratori

scaricando i maggiori costi di produzione dovuti all'incremento dei salari sui prezzi dei beni e dei servizi.

Chiarito questo aspetto, siamo adesso consapevoli della perdita di efficacia che le rigidità nominali hanno nel lungo periodo, dal momento che sia i salari sia i prezzi sono necessariamente destinati a perdere la loro iniziale rigidità, e quindi a modificarsi. Nel momento in cui le rigidità nominali inizieranno a smussarsi, cosa avverrà sui mercati delle attività? È questo l'interrogativo a cui dobbiamo cercare di fornire una risposta con delle argomentazioni valide, e possiamo certamente farlo attraverso il modello AA-DD.

Nel lungo periodo le variazioni dell'offerta di moneta si tradurranno in eguali variazioni del livello dei prezzi. Quando il livello dei prezzi inizierà in futuro ad aumentare, l'offerta reale di moneta (M/P) inizierà a ridursi⁴¹ sino a tornare al suo livello iniziale (prima delle manovre espansive), determinando di fatto uno squilibrio sul mercato monetario attraverso un eccesso di domanda reale di moneta (rispetto all'offerta) al livello del tasso di interesse registrato prima dell'incremento del livello dei prezzi. L'eccesso di domanda di scorte monetarie reali, inevitabilmente porterà gli agenti economici a vendere le loro attività non monetarie (titoli) per poter soddisfare i loro bisogni di domanda, provocando l'incremento del tasso di interesse. Quest'ultimo, modificherà gli equilibri che si sono determinati sul mercato valutario; difatti al livello iniziale del tasso di cambio, a seguito dell'incremento del tasso di interesse ed a parità di altre condizioni (quali il valore atteso del tasso di cambio futuro e tassi di interesse sui depositi denominati in valuta estera), i depositi denominati in yen risulteranno più remunerativi rispetto ai depositi denominati in dollari, provocando un eccesso di domanda di yen nei confronti del dollaro che inevitabilmente si rifletterà nell'apprezzamento dello yen e nella svalutazione del dollaro. L'apprezzamento dello yen in futuro, potrebbe avere, ma non è detto che

⁴¹ Si noti che in tal caso, la variazione dell'offerta reale di moneta non avviene per mezzo dell'intervento della Banca Centrale sul mercato monetario, ma opera attraverso la variazione del livello dei prezzi, senza alcuna variazione dell'offerta nominale.

accada, implicazioni anche sul mercato dei beni. Se immaginiamo che i prezzi statunitensi non mutino nel lungo periodo (ipotesi abbastanza forte), inevitabilmente l'apprezzamento dello yen si tradurrà in un apprezzamento del tasso di cambio reale, rendendo i beni nipponici sui mercati internazionali relativamente meno convenienti rispetto a quelli esteri. Di certo se i risultati previsti dal modello nel lungo periodo dovessero realizzarsi, le autorità giapponesi farebbero bene a “storcere il naso” e pensare già da ora a come intervenire per mitigare la riduzione delle esportazioni (e quindi il peggioramento del saldo delle partite correnti), nonché la conseguente riduzione della produzione che si verrebbe a determinare a seguito dell'apprezzamento del tasso di cambio reale⁴². I risultati di lungo periodo previsti sul mercato dei beni, potrebbero avere implicazioni ancora peggiori se prendiamo in considerazione il fatto che l'apprezzamento reale, non è provocato soltanto dalla riduzione dell'offerta di moneta, ma anche dall'aumento del livello dei prezzi interni. Vi sarebbe dunque, più di un fattore che contribuirebbe a ridurre la domanda di beni nazionali (e quindi anche la produzione) operando attraverso l'apprezzamento del tasso di cambio reale; questo fattore certamente smorzerebbe la crescita che il Giappone costruirà in futuro sulle proprie macerie⁴³.

Abbiamo già discusso del perché lo yen dopo un deprezzamento iniziale nel brevissimo periodo abbia iniziato ad apprezzarsi nei confronti del dollaro, così come abbiamo anche argomentato gli effetti della politica monetaria della BoJ sul tasso di cambio, discutendo tra l'altro, del mancato più forte apprezzamento dello yen⁴⁴. Se prendiamo in considerazione i soli effetti che il crollo della domanda e dei consumi ha provocato sul tasso di cambio, tralasciando i fattori che hanno condotto all'apprezzamento dello yen (variazione delle aspettative a seguito della ricostruzione e del rimpatrio dei

⁴² Questo già sta avvenendo se pensiamo all'azione della Banca Centrale del Giappone nel porre un freno all'apprezzamento dello yen.

⁴³ Per un approfondimento di questo aspetto si veda il capitolo IV paragrafo 2.

⁴⁴ Si veda capitolo 2

capitali), allora nel breve periodo il sisma avrebbe provocato il deprezzamento dello yen, e non il suo apprezzamento come già osservato empiricamente. Infatti, il crollo della domanda e dei consumi determinato dal disastro naturale, avrebbe provocato la riduzione della domanda reale di moneta, facendo quindi ridurre il tasso di interesse sulle attività non monetarie, determinando conseguentemente il deprezzamento dello yen. Nel lungo periodo, con l'incremento del livello dei prezzi si determinerà come già osservato, l'apprezzamento dello yen: si sarebbe verificato quindi nel lungo periodo, il cosiddetto overshooting del tasso di cambio, cioè la valuta (in questo caso lo yen) iper-reagisce ad un elemento di disturbo (crollo della domanda) molto più nel breve periodo che nel lungo periodo (aumento del livello dei prezzi). In altri termini, lo yen si è deprezzato (o meglio si sarebbe deprezzato, perché nel breve periodo vi sono fattori più forti che hanno ampiamente compensato il deprezzamento iniziale) più di quanto si apprezzerà in futuro a seguito della perdita di efficacia delle rigidità nominali nel lungo periodo.

Bisogna però fare due precisazioni molto importanti riguardo all'overshooting del tasso di cambio: la prima, è che l'overshooting non necessariamente si presenterà in questo caso, perché la sua manifestazione dipende da quanto la domanda aggregata sia sensibile alle variazioni del cambio, e da quanto la domanda di moneta sia sensibile a variazioni della produzione; la seconda precisazione è che anche nel caso in cui l'overshooting si manifestasse, quest'ultimo in questo contesto non risulterà osservabile, perché nel breve periodo l'effetto prevalente è un apprezzamento dello yen e non un deprezzamento; sia nel breve sia nel lungo periodo, abbiamo un apprezzamento dello yen nei confronti del dollaro, per cui non possiamo parlare di overshooting vero e proprio, ma piuttosto di "overshooting non osservabile" graficamente. Se infatti il sisma non avesse condotto ad una variazione delle aspettative sul tasso di cambio (ipotesi irrealistica), allora nel breve periodo lo yen si sarebbe sicuramente deprezzato a seguito del crollo della domanda e dei consumi, ed in tal caso

nel lungo periodo si sarebbe potuto osservare l'overshooting, in quanto l'incremento del livello dei prezzi modificando l'offerta reale di moneta, avrebbe condotto all'apprezzamento dello yen compensando in parte, ma non del tutto, il deprezzamento iniziale. Realmente questo non accade semplicemente perché nel breve periodo gli effetti che conducono all'apprezzamento dello yen, prevalgono sui fattori che avrebbero dovuto determinare il deprezzamento dello yen.

Gli effetti di lungo periodo appena descritti, si potranno verificare soltanto se nessun altro intervento di politica economica avverrà nei prossimi anni, e questo appare poco plausibile. È molto probabile che le autorità non solo monetarie, ma anche e soprattutto politiche, orienteranno le loro decisioni in ambito economico e politico, per far ricominciare il paese a risalire dopo aver toccato il fondo. Dopo un disastro naturale che si è riversato con tutta la sua furia sul paese facendolo precipitare in uno dei periodi più bui della sua storia, non si può che immaginare la sua ripartenza e la sua rinascita. Quale migliore occasione per gettare nuove e solide basi attraverso la ricostruzione, per spianare la strada verso la crescita dopo un simile dramma? Paradossalmente, dopo una distruzione di capitale che è ancora oggi difficile da quantificare in termini di danni economici, non può che seguire una nuova fase del ciclo economico orientata alla crescita (si veda paragrafo successivo). I "pacchetti Keynesiani" che sono stati messi in campo nei primi mesi iniziali, stanno già producendo i loro effetti. Certamente il Giappone in futuro incontrerà difficoltà rispetto al passato riguardo all'approvvigionamento delle fonti energetiche, dal momento che il Sol Levante ha sempre puntato sulle forme di energia nucleare attraverso massicci investimenti. Ora che i reattori di Fukushima hanno quasi completamente smesso di funzionare, le autorità giapponesi dovranno stanziare un piano per effettuare investimenti in nuove forme di energia, magari quelle forme cosiddette "pulite" che certamente sono più consone ed innovative, oltre che maggiormente adattabili rispetto alle centrali nucleari,

ad un territorio particolarmente sismico che non offre le più sicure condizioni per lo sfruttamento delle forme di energia nucleare.

2. L'applicazione del modello di Solow

Nell'effettuare l'analisi congiunta di lungo periodo sui tre mercati si è finora utilizzato il modello AA-DD; è però meritevole di interesse anche un altro modello macroeconomico utilizzato dagli studiosi di fenomeni economici globali per l'effettuazione di analisi di lungo periodo, ovvero il modello di Solow⁴⁵. L'utilizzazione di questo modello in aggiunta al modello di Krugman e Obsfield, potrà fornirci le basi per una migliore e più arricchita comprensione dei fenomeni e degli avvenimenti futuri che potrebbero interessare Giappone; ulteriore aspetto che spinge all'uso del modello, è che lo stesso sembra presentare tutti i connotati essenziali per analizzare la fattispecie esaminata, rivelandosi particolarmente appropriato per lo studio di eventi come il nostro che rientrano nella casistica delle distruzioni di capitale; ancora, l'elemento caratterizzante del modello è l'introduzione all'interno della funzione di produzione del fattore tecnologia, un fattore della produzione che negli ultimi decenni ha sempre contraddistinto, e contraddistingue ancora oggi, moltissimi beni e servizi nipponici.

Si assume quindi, che non solo il capitale (K) ed il lavoro (L) costituiscono le determinanti della funzione di produzione, ma anche lo stato della tecnologia (A). In forma compatta la funzione di produzione diventa:

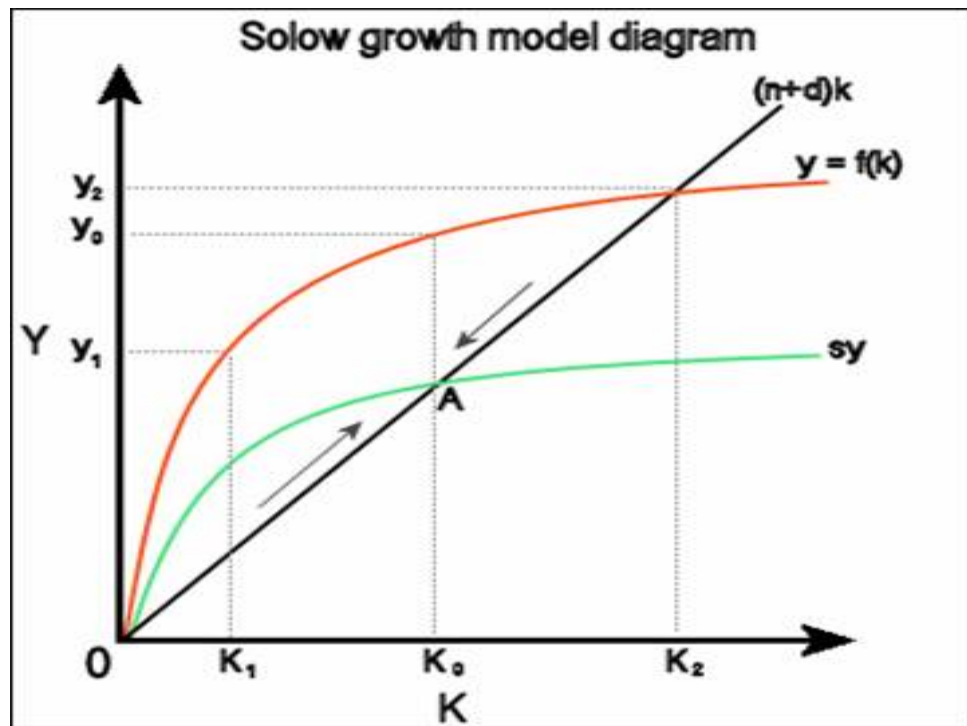
$$Y = F(K, AN)$$

Dove K ed N rappresentano rispettivamente i fattori capitale e lavoro, mentre A rappresenta lo stato della tecnologia, ovvero il livello di progresso tecnologico raggiunto in un determinato momento da una qualsiasi economia. Il progresso tecnologico può presentarsi in tante varianti, potendo generare una maggiore produzione a parità di quantità di capitale e lavoro,

⁴⁵ Si veda : Scoprire la Macroeconomia , autore : Olivier Blanchard

oppure prodotti qualitativamente migliori, nonché nuovi prodotti prima inesistenti.

Tralasciando la discussione relativa alle ipotesi poste alla base del modello di Solow⁴⁶, è possibile sintetizzare graficamente il modello:



Fonte : <http://www2.dse.unibo.it/ardeni/ES/Modello-di-Solow.htm>

Nel lungo periodo, il capitale e il prodotto per unità di lavoro effettivo convergono a valori costanti. Partendo ad esempio da un generico livello di capitale per unità di lavoro effettivo k_1 , l'economia tenderà a spostarsi verso destra poiché l'investimento eccede il livello minimo per mantenere costante il livello di capitale. Il processo di aggiustamento terminerà solo quando il livello di investimento raggiungerà quel valore minimo tale da mantenere costante il livello di capitale, cioè in corrispondenza di un capitale per unità di lavoro effettivo esattamente pari a k_0 . Nel lungo periodo sia il capitale per unità di lavoro effettivo che il prodotto per unità di lavoro effettivo, convergeranno a valori costanti, rispettivamente pari a k_0 e y_0 . In stato stazionario la crescita della produzione (Y) e la crescita del

⁴⁶ Si rimanda al libro di testo : Scoprire la Macroeconomia, autore : Olivier Blanchard

lavoro effettivo (AN), risulteranno uguali crescendo al tasso $g_A + g_N$, dove g_A e g_N rappresentano rispettivamente il tasso di crescita del progresso tecnologico ed il tasso di crescita della popolazione.

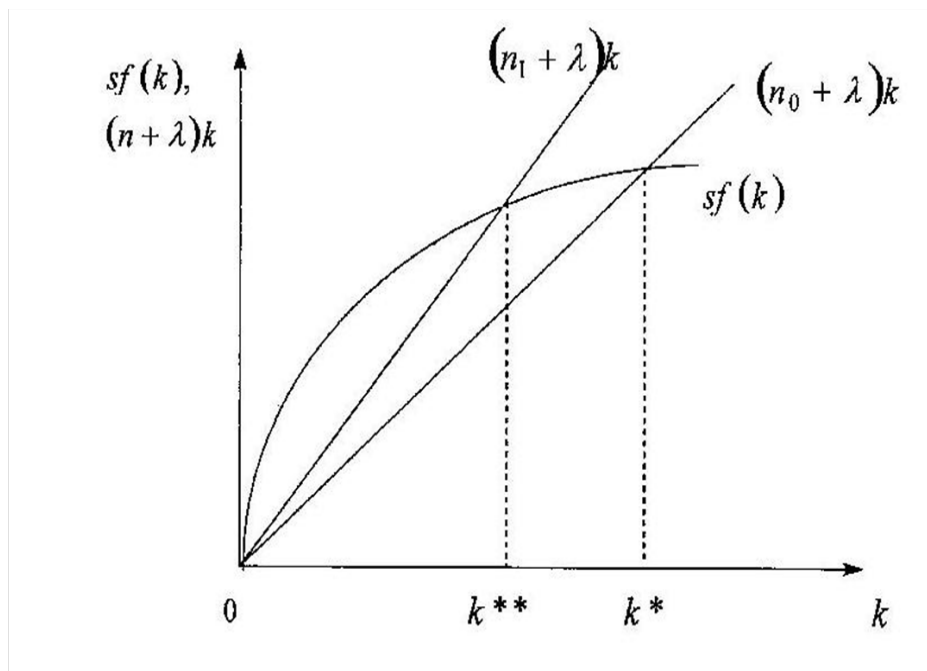
Un risultato sorprendente fornito dal modello, è che il tasso di crescita della produzione sarà quindi indipendente dal tasso di risparmio: per chiarire questo concetto basta convincersi che in assenza di crescita demografica e di progresso tecnologico, l'economia non è in grado di sostenere la propria crescita per sempre. Difatti, a causa dei rendimenti decrescenti del capitale, per sostenere una crescita superiore al tasso $g_A + g_N$ l'economia dovrebbe destinare una quota del suo reddito sempre maggiore all'accumulazione del capitale, sino a non essere più in grado di poter sostenere uno sforzo destinato a divenire abnorme.

Applicando il modello alla realtà nipponica, non si può far altro che auspicarsi che nel corso del tempo le autorità concentrino maggiori sforzi per stimolare la crescita del progresso tecnologico, possibile attraverso investimenti in attività di ricerca e sviluppo (R&S), e per favorire le condizioni di benessere per far aumentare la crescita demografica. L'auspicio potrebbe concretamente realizzarsi se solo riflettiamo riguardo al livello di status tecnologico raggiunto dal paese: le imprese e soprattutto le istituzioni sembrano credere negli assunti del modello di Solow, per cui non vi è alcuna ragione di credere che in futuro il paese non continuerà a puntare allo sviluppo del proprio stato di tecnologia, creando le basi per la crescita di lungo periodo.

Questo non ha però nulla a che vedere con il nostro shock finora esaminato, semplicemente perché il sisma non è andato ad impattare il livello della tecnologia. Per ragioni dovute alla completezza dell'analisi di lungo periodo attraverso il modello di Solow si è voluto citare l'aspetto concernente il fattore tecnologico in Giappone, ma ciò che interessa in questa sede è discutere in che modo la distruzione di capitale provocata dallo shock andrà ad impattare la crescita di lungo periodo del paese.

Il disastro di Sendai ha provocato una distruzione di capitale spaventosa, sia in termini di danni fisici, alle infrastrutture, ai sistemi di produzione, ecc. (all'interno del modello di Solow, K si riduce), sia considerando l'aspetto del capitale umano, in quanto moltissime persone hanno perso la vita (all'interno del modello di Solow, N si riduce).

Fatta questa premessa, andiamo ad analizzare cosa ci suggerisce il modello di Solow relativamente alle prospettive del Giappone nel lungo periodo:



La retta inclinata di 45° riduce la propria inclinazione rispetto all'asse delle ascisse in seguito della distruzione di capitale. Cosa significa questo risultato? Cosa vuole suggerirci il modello di Solow? Cerchiamo di comprendere adeguatamente il fenomeno.

Prima dello shock l'economia si trovava in uno stato stazionario di lungo periodo con un capitale per unità di lavoro effettivo pari a k^{**} , ed un prodotto per unità di lavoro effettivo nel punto in corrispondenza del quale la retta inclinata di 45° tange la funzione di produzione (nel grafico a pag.38 y_0). A seguito dello shock invece, lo stato stazionario dell'economia tende a spostarsi verso destra con un capitale per unità di lavoro effettivo che passa da k^{**} a k^* ed un prodotto per unità di lavoro effettivo più elevato

(l'economia si muove verso destra lungo la funzione di produzione $f(K/AN)$ e lungo la funzione di investimento $sf(K/AN)$ dove s è un numero compreso fra 0 e 1 stante ad indicare che l'investimento è una porzione della produzione dell'economia). In termini più semplicistici ed espliciti, nel lungo periodo l'economia non crescerà più al tasso $g_A + g_N$, bensì ad un tasso $g_A + g_{N^*}$ con $g_{N^*} > g_N$; per un dato livello del tasso di crescita della tecnologia (che come abbiamo già detto non cambia in conseguenza del sisma) g_A , l'economia nel lungo periodo registrerà un tasso di crescita superiore perché rifletterà l'aumento del tasso di crescita della demografia (g_N passa a g_{N^*}).

CAPITOLO IV

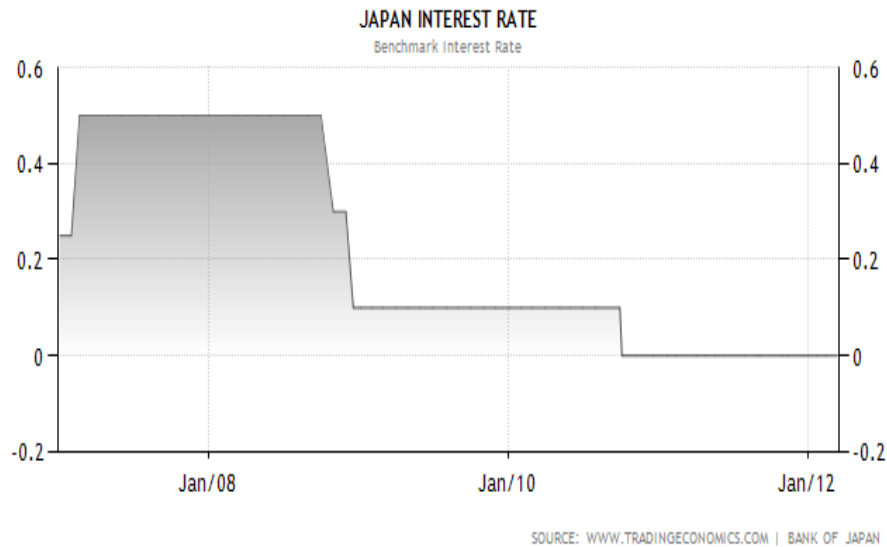
IL GIAPPONE DOMANI: QUALI PROSPETTIVE?

1. Estensioni del modello AA-DD

Effettuare un'analisi di breve e di lungo periodo in conseguenza di uno shock è forse il modo più plausibile per chiedersi come reagirà l'economia allo shock stesso, ma anche quali conseguenze si produrranno nel corso del tempo per effetto degli avvenimenti.

Nel corso di questo capitolo tra l'altro, si cercherà di arricchire l'analisi effettuata sia di breve sia di lungo periodo, prendendo in considerazione gli effetti relativi alle variazioni dei tassi di interesse ufficiali che sono tralasciati dal modello AA-DD; ancora si argomenterà l'eventuale presenza/assenza dell'effetto di spiazzamento della spesa pubblica nei confronti degli investimenti privati, nonché si osserverà brevemente la dinamica del livello dei prezzi nel breve periodo. Un giudizio finale complessivo sulla validità del modello AA-DD dopo aver discusso (in questo paragrafo) dei limiti del modello, verrà formulato nel corso del paragrafo successivo.

La pecca del modello AA-DD di non prendere in considerazione quali effetti i tassi di interesse ufficiali possono avere sul mercato dei beni e sui mercati delle attività, è decisamente trascurabile nel caso esaminato, almeno nel breve periodo. Per comprendere il perché, facciamo riferimento ai tassi di interesse ufficiali praticati dalla Banca Centrale del Giappone:



Fonte : <http://www.tradingeconomics.com/japan/interest-rate>

Il grafico su esposto riporta i tassi di interesse ufficiali praticati da parte della Banca Centrale del Giappone a partire dal 2007, anno di inizio della crisi economico-finanziaria, sino al Marzo del 2012, ad un anno esatto dallo shock. Come è possibile osservare, con l'acutizzarsi della crisi la BoJ ha deciso saggiamente di ridurre i tassi di interesse (già bassi) rendendoli di fatto prossimi allo zero. Come le nozioni macroeconomiche di base ci insegnano, praticare tassi di interesse ufficiali prossimi allo zero significa spronare gli investimenti. Uno dei canali di trasmissione della politica monetaria di cui si servono le autorità monetarie, è proprio il tasso di interesse ufficiale, difatti, praticando più bassi tassi di interesse alle banche ordinarie, ci si auspica che queste ultime possano a parità di spread tra rendimenti sulle attività bancarie e costo delle passività, ridurre il costo del denaro nei confronti degli operatori privati stimolando gli investimenti ed eventualmente anche attraendo capitali dall'estero dal momento che l'accesso al credito ne risulta più facilitato a parità di altre condizioni.

La politica di mantenere bassi i tassi di interesse (praticamente nulli ancor prima del Marzo del 2011 come è osservabile dal grafico) ha ridotto i margini di manovra da parte delle autorità monetarie una volta che il

disastro si è consumato. Difatti, se i tassi di interesse ufficiali fossero stati più elevati anche un solo giorno prima dello shock, allora la BoJ avrebbe potuto affiancare all'iniezione di liquidità anche la sua tradizionale politica di abbassamento dei tassi ufficiali fornendo un ulteriore contributo per cercare di stimolare l'economia, evitando che la stessa potesse annaspire tra le onde dello tsunami ed i crolli distruttivi del terremoto. Di certo anche se l'intervento di discesa dei tassi fosse stato possibile, le autorità comunque non sarebbero state in grado di contenere tutti gli effetti dello shock attraverso le loro policy, ma almeno sarebbe stato possibile infondere un minimo di fiducia maggiore all'interno dei mercati. L'abbassamento dei tassi di interesse ufficiali nel breve periodo, avrebbe certamente contribuito ad attrarre capitali che potevano essere ottenuti con minore onerosità, e probabilmente l'equilibrio all'interno del mercato dei beni non sarebbe risultato così disastroso come quello già precedentemente esaminato all'interno del capitolo II; l'effetto illusorio di veder scendere allo zero i tassi di interesse, probabilmente avrebbe indotto molte imprese ad indebitarsi per investire, e gli effetti keynesiani del deficit spending⁴⁷ avrebbero potuto contenere almeno in minima parte gli effetti dei fermi della produzione e l'aumento della disoccupazione, rimandando questo problema in un ipotetico e certamente, miglior secondo momento per poterlo affrontare. Nel capitolo II dove è stata effettuata l'analisi di breve periodo utilizzando come strumento il modello AA-DD, non sono stati presi in considerazione gli effetti dei tassi di interesse ufficiali semplicemente perché il modello non li prende in considerazione; tuttavia anche se fossero stati presi in considerazione, lo status delle cose non si sarebbe modificato perché come già anticipato variazioni dei tassi non si sono verificate, per cui nessun effetto diverso da quelli realmente verificatisi e già discussi nel capitolo II non è stato erroneamente catturato dal modello.

⁴⁷Attenzione: non si fa riferimento al deficit spending in senso stretto: il deficit spending riguarda esclusivamente gli operatori pubblici, e non le imprese private. Qui invece si fa riferimento agli effetti del deficit spending, che possono realizzarsi sia nel momento in cui lo stato si indebita, ma anche quando le imprese ricevono danaro in prestito.

Ulteriore aspetto che non viene preso in considerazione dal modello AA-DD, è il possibile effetto di spiazzamento che la spesa pubblica può arrecare agli investimenti privati. L'idea dell'effetto del crowding-out (spiazzamento) viene teorizzata dalla scuola monetarista di Friedman per contestare un assunto Keynesiano secondo il quale, l'eccesso di domanda può causare inflazione anche quando non vengono effettuate manovre monetarie espansive. Secondo i monetaristi l'effetto di spiazzamento consisterebbe nella riduzione degli investimenti a seguito di una politica fiscale espansiva finanziata in deficit. Vediamo come.

Cerchiamo di capire se ed eventualmente in quale modo l'effetto di spiazzamento si è verificato in Giappone dopo i disastri provocati dal sisma di Sendai.

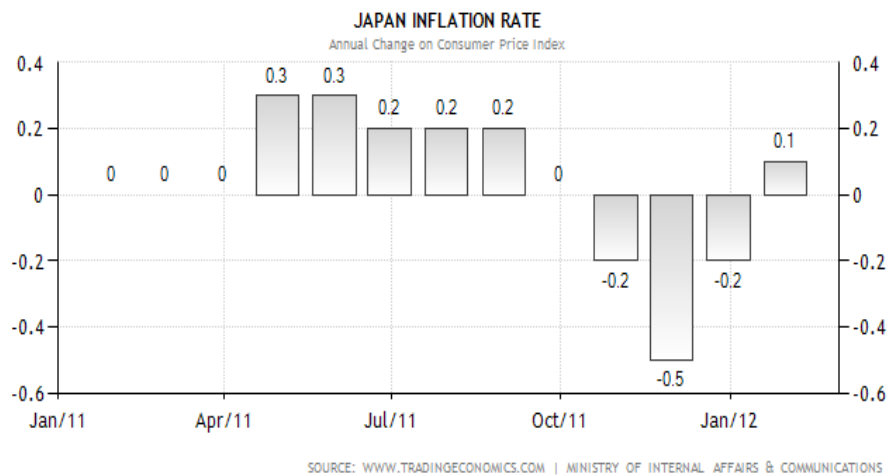
Gli aiuti stanziati con il piano di emergenza da parte dello stato possono essere perfettamente paragonati per effetti prodotti, ad un incremento della spesa pubblica. Gli aiuti sono stati concessi per evitare che domanda e consumi potessero cadere in picchiata, cercando quindi di mitigare gli effetti sfavorevoli dello shock. Secondo le teorie monetariste di Milton Friedman, l'aumento della spesa pubblica (in questo caso gli aiuti stanziati) comporta l'incremento della domanda di moneta che a sua volta produce l'incremento del tasso di interesse. Quest'ultimo incremento a sua volta determina il calo degli investimenti privati, dal momento che il costo per poter prendere il denaro in prestito è aumentato: ecco che l'incremento della spesa pubblica spiazza gli investimenti privati, un'altra componente positiva della domanda aggregata i cui effetti non vengono considerati all'interno del modello AA-DD quando si determinano variazioni di equilibrio sul mercato monetario. Tuttavia anche in questo caso specifico non abbiamo commesso alcuna tipologia di errore nel valutare gli effetti provocati dallo shock attraverso il modello, pur non avendo considerato l'effetto di spiazzamento e l'effetto che i tassi di interesse hanno sugli investimenti che concorrono alla formazione della domanda aggregata, ma bisogna comprenderne a fondo il perché.

In primo luogo come anche i monetaristi asseriscono, l'effetto che si ha sulla domanda aggregata è contrastante: da un lato la domanda dovrebbe aumentare per effetto degli aiuti, dall'altro diminuire a seguito della riduzione degli investimenti; quale dei due effetti prevale dipende chiaramente dalla sensibilità delle grandezze macroeconomiche e dalle loro determinanti. In questo caso non c'è ombra di dubbio sul fatto che l'effetto di spiazzamento non si verifica, semplicemente perché gli aiuti stanziati, pur costituendo un importante segnale verso i mercati, non sono riusciti a scalfire il crollo della domanda dovuto allo shock, per cui non hanno minimamente avuto effetti sui tassi di interesse (e conseguentemente sugli investimenti privati) che come già osservato erano già pressoché nulli. Con estrema probabilità se avessimo analizzato gli effetti provocati da uno shock di altro tipo o di minori dimensioni, probabilmente l'effetto di spiazzamento si sarebbe verificato ed ogni implicazione del modello AA-DD che non considera tale effetto, sarebbe risultata errata.

In secondo luogo, il fatto che il modello AA-DD non considera endogena la componente degli investimenti nella formulazione della domanda aggregata è di trascurabile significatività (in questo caso) semplicemente perché non vi sono state variazioni dei tassi di interesse che avrebbero comportato significative impennate al rialzo o al ribasso, della componente investimenti. Anche in tal caso va però precisato che l'ipotesi semplicistica di non considerare gli effetti che i tassi di interesse hanno sugli investimenti, rappresenta un limite notevole del modello AA-DD che potrebbe in alcuni casi, ma non in questo come già discusso, indurre in errori di valutazione. In riferimento a ciò si pensi ad esempio ad una manovra monetaria espansiva: il modello AA-DD cogliendo la variazione al ribasso dei tassi di interesse sul mercato monetario, è in grado di spiegare quali effetti si producono sul cambio e conseguentemente sulla produzione, ma in quest'ultimo caso non considera che la stessa oltre ad essere influenzata dal tasso di cambio, può subire influenze anche a seguito delle variazioni degli investimenti privati.

Meritevole di essere discussa è anche la questione che riguarda la dinamica del livello dei prezzi, che nel breve periodo non viene presa in considerazione dal modello AA-DD .

Osserviamo attraverso un grafico l'andamento del livello dei prezzi nel breve periodo conseguente allo shock, cercando di trarre uno spunto per fare qualche riflessione.



Fonte: <http://www.tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi>

Come il grafico evidenzia, la media delle variazioni del livello dei prezzi nell'anno successivo allo shock è pressoché stazionaria verso lo zero. Nel breve periodo possiamo asserire con sicurezza che gli apprezzamenti/deprezzamenti reali dello yen, non sono da imputare a variazioni nel livello dei prezzi interni, ma soltanto alle manovre monetarie che sono state messe in atto nel corso dei mesi. Questo risultato è coerente con l'analisi di breve periodo effettuata nel Capitolo II, dove è stato ampiamente discusso circa l'iniziale deprezzamento, ed il successivo apprezzamento dello yen.

Ciò che sarà certamente più significativa, è la dinamica che l'andamento del livello dei prezzi avrà nel lungo periodo. Se il modello AA-DD è un modello che dimostrerà la sua validità anche nel lungo periodo, allora dovremmo attenderci che la situazione di stazionarietà in cui i prezzi attualmente riversano, è destinata a concludersi aprendo le porte

all'inflazione. Questo risultato è ovvio e scontato se solo si riflette sul fatto che le fortissime iniezioni di liquidità da parte della Banca Centrale, inevitabilmente andranno a scaricarsi sul livello dei prezzi.

Che sia questa la strada per uscire definitivamente dalla deflazione?

2. Considerazioni personali

Dopo aver analizzato i mercati fondamentali dell'economia alla luce del disastro di Sendai sia in ottica di breve che di lungo periodo, l'intento di questo ultimo paragrafo consiste nel formulare una valutazione personale sulla modellistica utilizzata per l'analisi, esprimendo tra l'altro un giudizio complessivo attraverso spunti e riflessioni personali sulle prospettive di crescita del paese.

L'analisi di breve periodo eseguita con il modello AA-DD sembra aver ricostruito con una certa precisione la realtà dei fatti, e questo non può far altro che confermarci la solidità del modello, almeno nella fase di breve periodo dopo lo shock. Se facciamo riferimento al mercato valutario abbiamo osservato nel corso del capitolo II l'andamento del tasso di cambio che ha messo in evidenza un aspetto molto importante⁴⁸:

Data	E \$/¥
06/04/2011	85,45
30/10/2011	75,76

dove il tasso di cambio registrato in data 06/04/2011 rappresenta la punta massima di deprezzamento dello yen nel breve periodo, mentre il tasso di cambio in data 30/10/2011 rappresenta il massimo apprezzamento della valuta nipponica sempre in ottica di breve periodo. In ambedue i casi nel corso del capitolo II siamo riusciti a spiegare la dinamica della random walk del tasso di cambio, fornendo attraverso il modello AA-DD una spiegazione

⁴⁸ I dati relativi al tasso di cambio riportati nella tabella sottostante, sono stati tratti dalla stessa fonte di cui al capitolo II.

esaustiva relativamente al comportamento della variabile. Anche in relazione agli effetti provocati dallo shock sul mercato dei beni e sul mercato della moneta ci si è serviti degli strumenti offerti dal modello per fornire un'adeguata comprensione degli effetti provocati dallo shock, rispecchiando fedelmente la realtà degli avvenimenti.

Non possiamo però essere certi della validità del modello nel lungo periodo, in primis perché sino ad oggi il corso degli eventi si arresta al breve periodo, per cui non possiamo verificare empiricamente la correttezza delle previsioni effettuate con il modello AA-DD. Discorso altrettanto simile per quel che riguarda il modello di Solow, che però ha una realtà storica⁴⁹ molto più consolidata rispetto al modello AA-DD e soprattutto offre una visione di lungo periodo molto più lontana rispetto al modello di Krugman e Obsfield poiché in quest'ultimo l'analisi di lungo periodo inizia nel momento in cui le rigidità nominali iniziano a perdere efficacia, il che avviene molto prima rispetto al momento in cui l'economia tenderà allo stato stazionario previsto da Solow; questo semplicemente perché i tempi di gestazione relativi alla produzione degli effetti di lungo periodo sono differenti nei due modelli. Per questo motivo da un punto di vista razionale appare errato effettuare un confronto tra i due modelli perché si ha una concezione differente di lungo periodo. Il fattore trainante nell'utilizzare due modelli e non uno per l'analisi di lungo periodo, sta proprio nell'impossibilità di confrontare i due modelli, il che si è rivelato di grande aiuto nel corso del capitolo III perché ciascun modello coglie degli aspetti che l'altro non è in grado di cogliere, generando in tal modo quella complementarità necessaria per avere una visione più ampia degli effetti caratterizzanti il lungo periodo. Addirittura, i due modelli sembrano fornire dei risultati di lungo periodo differenti tra loro: il modello AA-DD sembra avere una visione più pessimistica riguardo al futuro⁵⁰ rispetto al modello di Solow che invece basa le proprie fondamenta teoriche sulla profonda convinzione che dopo una distruzione di

⁴⁹ Il modello di Solow risale all'epoca neoclassica.

⁵⁰ Si veda capitolo III paragrafo 1.

capitale, non può che seguire un periodo di crescita⁵¹. Queste due visioni differenti che i modelli hanno della futura realtà del paese non solo non stanno a significare che un modello costituisce l'antitesi dell'altro, ma non vanno ad inficiare l'importanza dell'azione complementare svolta dai modelli, che come già detto hanno un orizzonte temporale diverso tra loro, per cui non sono sotto questo profilo, paragonabili.

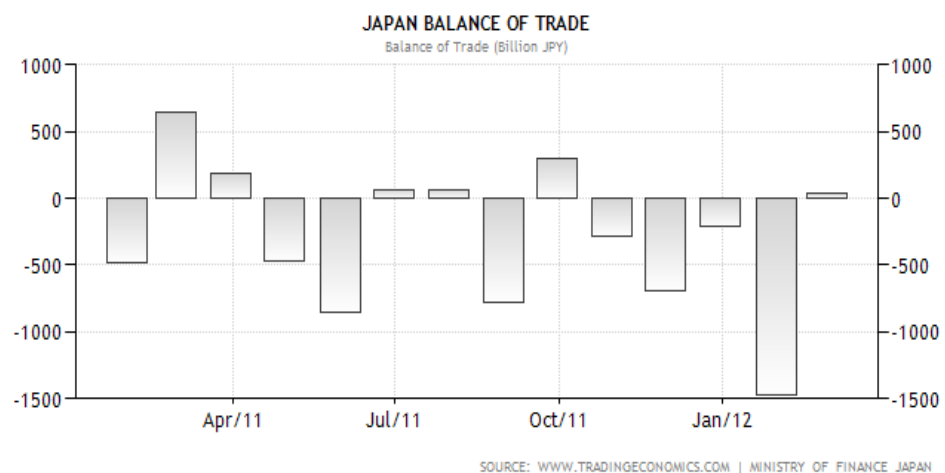
Questo non vuole significare che i modelli sono in grado di predire cosa accadrà in futuro; si sarebbero potuti utilizzare anche più di due modelli ma non è detto che questo avrebbe migliorato o reso completa la nostra analisi. Non dobbiamo dimenticare che "i modelli" rappresentano delle semplificazioni della realtà, per cui in economia non esiste alcun modello seppur complesso in grado di catturare tutto ciò che è rilevante per effettuare un'analisi veramente completa al 100%.

Chiarito questo concetto (che a breve verrà approfondito), bisogna fare un'altra importante precisazione riguardo all'utilizzo dei modelli. Un modello che si è rivelato utile nel breve periodo (come il modello AA-DD) non è detto che confermi la sua utilità e validità nel corso del lungo periodo; si fa riferimento all'utilità perché è molto più semplice per un modello analizzare il breve piuttosto che il lungo periodo, dal momento che nel corso del tempo si possono verificare degli eventi che possono sensibilmente alterare i risultati di lungo periodo: cerchiamo di chiarire questo concetto.

Nel primo paragrafo del capitolo III si è conclusa l'analisi di lungo periodo predicendo uno yen più apprezzato rispetto ad oggi, con implicazioni negative sulla bilancia commerciale del paese, e conseguentemente sulla produzione. Ciò che va chiarito, e che il modello AA-DD non sembra voler riconoscere (così come tanti altri modelli) è che le previsioni di lungo periodo che possono essere formulate con il modello, ammesso che siano corrette, si concretizzeranno soltanto se non si presenteranno nuovi eventi che nel futuro breve periodo andranno a modificare le variabili di interesse.

⁵¹ Si veda capitolo III paragrafo 2.

Se ad esempio in futuro la BoJ decidesse di intraprendere una politica di svalutazione della propria moneta per far respirare la bilancia commerciale, allora gli effetti di lungo periodo previsti dal modello AA-DD sul mercato valutario ne risulterebbero vanificati da questo nuovo avvenimento, il che potrebbe anche realizzarsi concretamente se osserviamo la situazione deficitaria della bilancia commerciale giapponese:



Fonte : <http://www.tradingeconomics.com/japan/balance-of-trade>

La situazione di deficit che si è progressivamente accumulata nel corso dei mesi successivi al dramma, è in parte di responsabilità dell'apprezzamento dello yen di cui si è discusso nel corso del capitolo II; ne risulterebbe di conseguenza probabile che i policy maker mettano in atto delle politiche economiche volte all'abbattimento del deficit della bilancia, che nel caso verranno effettuate attraverso manovre monetarie, altererebbero i risultati di lungo periodo a cui siamo giunti attraverso il modello AA-DD (l'ipotetica svalutazione dello yen che verrebbe perseguita dalla BoJ in futuro, potrebbe mitigare l'apprezzamento futuro previsto dal modello). Merita di considerazione un giudizio personale su un'eventuale politica di questo tipo messa in atto dal banchiere centrale. Il ripristino della bilancia commerciale attraverso l'abbattimento del valore della moneta, è una scelta di politica economica profondamente sbagliata perché si determinerebbe una crescita

soltanto nominale delle esportazioni (dovuta per l'appunto all'abbattimento del valore della moneta) e non una crescita reale dovuta ad esempio invece al miglioramento qualitativo dei prodotti; la crescita della produzione che si determinerebbe a seguito dell'incremento delle esportazioni, risulterebbe drogata dalla svalutazione dello yen, non essendo invece così come dovrebbe essere, il frutto di investimenti in attività di ricerca e sviluppo per migliorare gli standard qualitativi dei prodotti e dei beni e servizi offerti.

Detto questo si può finalmente comprendere perché effettuare un'analisi di lungo periodo non solo può essere molto più complesso rispetto ad un'analisi di breve periodo, ma può risultare anche inutile perché è lecito e ragionevole attendersi che possono verificarsi nuovi eventi che vanno ad impattare i mercati, rendendo inutili le analisi; queste ultime sono utili soltanto se vogliamo osservare che effetto ha un evento (ad esempio il sisma) nel lungo periodo a condizione che non accada nulla di nuovo in futuro, il che è un'ipotesi totalmente irrealistica, oppure nel caso in cui si voglia conoscere il solo effetto che ha l'evento su una certa variabile, tenendo però sempre presente che l'effetto potrà essere vanificato, ma anche amplificato, da nuovi eventi.

È qui che si vuol fare riferimento a quella che è nota come la teoria della riflessività⁵² elaborata dal celebre George Soros, secondo la quale esiste una connessione a doppio senso tra il pensiero dei partecipanti (aspetto soggettivo) e gli avvenimenti (aspetto oggettivo). Quando questa connessione opera in modo simultaneo, si introduce un elemento di incertezza nei pensieri dei partecipanti al gioco, ed uno di indeterminatezza nel corso degli eventi.

Se si ripercorrono brevemente i capitoli precedenti, si può finalmente notare il ricorrente richiamo alla teoria della riflessività di Soros; quando si affermava che l'economia è un processo storico e non un insieme di leggi esatte, si voleva proprio far riferimento alla teoria riflessività. Questa

⁵² Si veda il libro di testo : Cattiva Finanza. Come uscire dalla crisi: un nuovo paradigma per i mercati Aut: George Soros

affermazione è certamente coerente con l'elemento di indeterminatezza di cui sopra, dato che si vuole riconoscere l'importanza della visione storicistica dell'economia (teorizzata già molti anni prima rispetto alla teoria della riflessività) secondo cui l'economia non è una scienza, ma il susseguirsi naturale degli eventi. Enunciare la teoria della riflessività in modo assoluto senza cercare di applicarla alla concretezza può apparire estremamente astratto, per cui così come la teoria è stata utilizzata dal suo più grande assertore con il fine di fornire un nuovo paradigma ai mercati internazionali per uscire dalla crisi del 2007, in questa sede verrà utilizzata per elaborare un pensiero personale sulle prospettive che il Giappone ha dinanzi a se, anche se le considerazioni personali al riguardo dovrebbero già essere chiare.

L'elaborato basa tutta la sua analisi sull'utilizzo dei modelli, ma questo non vuole significare il rigetto della tesi della riflessività. I modelli economici sono di grande aiuto per l'analisi dei fenomeni, ma poniamo sempre attenzione sul fatto che gli stessi rappresentano delle semplificazioni del mondo reale. In ossequio alla teoria della riflessività gli economisti dovrebbero accettare un ridimensionamento del loro status, e non continuare a sforzarsi di utilizzare a qualunque costo un modello per analizzare un fenomeno economico. Si pensi ad esempio all'epoca storica in cui è stata empiricamente resa valida la curva di Phillips per spiegare la relazione esistente tra inflazione e disoccupazione e poi successivamente rigettata una volta che la storia ha dimostrato l'invalidità della relazione; ancora si pensi a quando prima degli anni 70' in Italia, gli economisti erano profondamente convinti che una crisi economica si potesse contrastare attraverso le idee teorizzate da Keynes, convinzione che li rese impreparati quando nacque il nuovo modello di crisi economica noto con il nome di stag-flazione⁵³. Attraverso questi esempi lampanti si vuole rafforzare l'idea del perché l'economia è un qualcosa di molto complesso, che non può essere governata

⁵³ La stag-flazione è un modello di crisi economica caratterizzato dalla contemporanea presenza di stagnazione, ed inflazione.

ogniquale volta se ne presenti la necessità, attraverso gli stessi strumenti, le stesse convinzioni, gli stessi modelli. L'economia è semplicemente il frutto di una serie di decisioni che vengono prese dai partecipanti (per tali sono da intendersi gli agenti economici, le istituzioni, ecc.) che influenzano il percorso storico; conseguentemente a loro volta gli avvenimenti influenzano le scelte ed il pensiero dei partecipanti al gioco dell'economia. È questa dunque la connessione a doppio senso che è stata precedentemente citata, una relazione biunivoca tra aspetti oggettivi (il corso degli eventi) ed aspetti soggettivi (pensiero dei partecipanti). Gli assunti, a mio avviso molto convincenti e realistici, teorizzati da George Soros sembrano spianarci la strada verso l'impossibilità di stabilire al momento, sulla base delle informazioni di cui si dispone, quali saranno le sorti future del paese, perché ovviamente le stesse dipendono dagli eventi che nel tempo si produrranno, e dalle decisioni che verranno di volta in volta prese da parte delle autorità fiscali e monetarie, oltre che dalle imprese, altre istituzioni e dagli altri attori della scena economica. Questo non significa però che la teoria della riflessività sia totalmente contrapposta ai modelli economici: è senza dubbio vero che attraverso un utilizzo corretto di modelli empiricamente significativi, possiamo ricostruire ed analizzare fenomeni economici (così come è stato fatto nel capitolo II e III), ma non è meno vero che si possono facilmente commettere degli errori di valutazione, dimostrando in certi casi la mancata possibilità di avere una visione scientifica dell'economia.

CONCLUSIONI

I motivi del perché il lavoro sviluppato inizia con dei cenni storici del paese, sono già stati resi noti nel corso del capitolo I quinto paragrafo, dove è stata riconosciuta l'importanza della funzione preparatoria della storia economica passata del paese, con il fine di rendere più agevole comprendere con quanta fragilità il Giappone ha dovuto affrontare uno dei drammi più catastrofici della sua storia.

Una volta costruita l'impalcatura storica per il prosieguo del lavoro, nel corso del capitolo II si è utilizzato il modello AA-DD per fornire una spiegazione dettagliata degli effetti di breve periodo causati dallo shock, cercando di contemperare il modello con quelle che sono state le scelte di politica economica messe in atto da parte delle autorità del paese, volendo talvolta commentare l'azione svolta dalle stesse utilizzando le conoscenze che sono state acquisite anche in altri insegnamenti; si è cercato altresì di descrivere con cura il modello, sperando di far cogliere ai lettori la sua diversità rispetto a tutti gli altri modelli economici in relazione alla possibilità di poter trarre conclusioni differenti utilizzando gli stessi strumenti; si è inoltre voluto prima ancora di introdurre nel capitolo IV la teoria della riflessività, di coniugare il modello non solo con la visione scientifica dell'economia (il che è ovvio dal momento che un modello è sicuramente il frutto della convinzione che l'economia sia una scienza), ma allo stesso tempo anche con la possibilità di contemplare interpretazioni differenti degli eventi. A tal proposito nel capitolo II che costituisce il cuore di tutto il lavoro svolto, si è cercata di fornire una personale ed originale visione degli eventi: nel corso di codesto capitolo, non ci si è limitati a narrare i fatti attraverso il modello, ma si è proprio tentato di realizzare sulla base della documentazione raccolta e sulla personale visione dello scenario che si presentava, una propria e personalizzata utilizzazione del modello plasmata su questi due aspetti.

Ruolo del capitolo III è oltre che analizzare, sottolineare l'importanza degli effetti di lungo periodo. È un capitolo dove si inizia già a spingersi oltre, compiendo un passo in avanti rispetto al modello AA-DD: non solo viene originalmente considerato e teorizzato il concetto di overshooting non osservabile (paragrafo 1), ma si arricchisce l'analisi di lungo periodo attraverso l'ampliamento della modellistica sin lì utilizzata, offrendo attraverso il modello di Solow una migliore visione del fenomeno sotto il profilo dell'ampiezza.

Il capitolo IV è però quello che realmente rappresenta il passaggio ad una visione più personalistica del tutto. In primis si gettano le basi per muovere una critica personale al modello AA-DD (aspetto che verrà approfondito nel secondo paragrafo), e successivamente si tenta di comprendere che implicazioni hanno le semplificazioni (per tali da intendersi gli aspetti critici) del modello sul caso studiato nei capitoli precedenti. Dopo aver esaminato anche quelli che sono i pregi del modello di Krugman e Obsfield, si esaminano quelle che sono le principali differenze tra i modelli utilizzati, soffermandosi in modo particolare sul perché possa essere utile contemperare l'azione dei modelli per l'analisi di lungo periodo. Attraverso un personale pensiero sulla possibile inutilità dell'analisi di lungo periodo, si tenta di ricongiungersi alla teoria della riflessività teorizzata dal filosofo-economista George Soros, col fine di spingersi oltre per fornire una visione non necessariamente contrapposta tra un'analisi scientifica e storica, tra tempistiche differenti, tra modellistica e riflessività.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Assante F, M. Colonna, G. Di Taranto, G. Lo Giudice. Storia dell'economia mondiale.

- Blanchard O. Scoprire la macroeconomia: quello che non si può non sapere

- Cellini R. Politica economica : introduzione ai modelli fondamentali.

- De Rosa C. A cura di: Le basi dell'economia politica

- Fontana F, Caroli M. Economia e gestione delle imprese

- Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Giancarlo Forestieri.

Istituzioni e mercati finanziari

- Marani U, Foresti P, Canale R, Napolitano R. Politica economica

- P.R. Krugman e M. Obstfeld, Economia Internazionale 2 : Economia monetaria internazionale

- P.R. Krugman P. Obstfeld M. ECONOMIA INTERNAZIONALE

- Sloman J. Elementi di economia

- Soros G. Cattiva Finanza. Come uscire dalla crisi

- Soros G. L'alchimia della finanza

- Visaggio M. Macroeconomia

QUOTIDIANI

- Il sole 24ore 13 Marzo 2011

- Il Sole 24ore 13 Marzo 2011 art :”Il peggior disastro nella storia del Giappone, ma la Borsa riapre e gli esperti non prevedono recessione

- La Repubblica 12 Marzo 2011 art:”L'economia giapponese squassata anche dal sisma”

SITOGRAFIA

- <http://dipeco.economia.unimib.it/persone/stanca/polec/tesine03/russo.pdf>
- http://it.wikipedia.org/wiki/Yoshihiko_Noda
- <http://www.autprol.org/public/news/doc000319201012002.htm>
- <http://www.autprol.org/public/news/doc000319201012002.htm>
- <http://www.finanzablog.info/2011/03/leconomia-giapponese-dopo-il-terremoto.html>
- <http://www.forexometro.com/notizie/ultime/la-BoJ-allenta-la-propria-politica-monetaria.html>
- <http://www.forexpros.it/currencies/usd-jpy-historical-data>
- <http://www.giappone.cc/economia-giapponese.html>
- <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-12-28/>
- <http://www.indexmundi.com>
- <http://www.newnotizie.it/2011/04/giappone-crollo-record-della-produzione-industriale-e-tassi-invariati/>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/balance-of-trade>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/currency>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/exports>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/government-bond-yield>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/industrial-production>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/interest-rate>
- <http://www.tradingeconomics.com/japan/stock-market>
- <http://www2.dse.unibo.it/ardeni/ES/Modello-di-Solow.htm>