

Italia-Usa
i numeri
del derby
ricchezza

L'Italia passa l'antidoping del Pil

MARCO FORTIS

La ricchezza delle famiglie statunitensi ha fatto registrare un balzo consistente nell'ultimo trimestre dell'anno scorso, portandosi al livello di 56.800 miliardi di dollari a valori correnti e migliorando di circa 3.500 miliardi rispetto al secondo trimestre. Il che ha sostenuto una temporanea ripresa dei consumi e del Pil. Ma il patrimonio degli americani resta tuttora inferiore dell'11,5% rispetto a fine 2007 in valori correnti e del 15,9% in termini reali.

Dunque il quadro è tutt'altro che roseo, nonostante lo sforzo anomalo compiuto dalla Federal Reserve nell'acquisto di titoli di debito federale e la conseguente inondazione di liquidità che ha fatto guadagnare cifre da capogiro alle banche con il trading, ha soffiato sul fuoco della speculazione infiammando i mercati delle materie prime e ha "drogato" il mercato azionario sospingendo gli investitori verso di esso, secondo il meccanismo ben descritto da Martin Feldstein sul Sole 24 Ore del 25 febbraio.

La Borsa statunitense, grazie ai giochi di prestigio della Fed, ha guadagnato parecchio e in tal modo le attività finanziarie delle famiglie americane sono aumentate. Ma per quanto tempo reggerà questo trucco che ha soltanto creato nuova ricchezza apparente? Speriamo che i banchieri americani, con i bilanci d'oro che stanno realizzando in modo improprio, non abbiano adesso la sfacciata pretesa di ricevere nuovi bonus da capogiro: casomai dovrebbero devolverli per riconoscenza a

Bernanke.

Intanto il valore delle attività non finanziarie degli americani, con un mercato immobiliare ancora in stato semi-comatoso, resta da otto trimestri consecutivi inchiodato a quota 23-24 mila miliardi di dollari, cioè 7 mila miliardi sotto i livelli massimi del 2006. Da questo vicolo cieco l'America non riesce a uscire dopo aver distrutto una montagna enorme di ricchezza con la più grande "bolla" della storia, che il ministro Tremonti a suo tempo definì "global Parmalat".

**Depurato dagli aiuti
lo sviluppo degli Usa
non è dissimile da
quello del nostro paese**

Una "bolla" che ha distorto non soltanto i fatti economici ma anche la loro visione nel pensiero della gente e degli economisti stessi. Questi ultimi restano tuttora prigionieri di un passato da cui sembrano incapaci di staccarsi. E ci vengono quasi quotidianamente proposti paragoni tra la bassa crescita economica dell'Italia nell'ultima decade rispetto a quella americana, come se quest'ultima fosse stata qualcosa di buono, "da imitare".

La misura dell'assurdità di questi ostinati confronti sta nelle cifre stesse, di cui molti non sembrano voler prendere atto. I più grandi campioni europei della crescita del Pil negli anni recenti prima della crisi sono stati Grecia, Irlanda e Spagna. Dove sono finiti adesso questi paesi? E con essi che vogliamo confrontarci?

E gli Stati Uniti? Tra il 2000 e il 2008 il Pil italiano in termini reali è cresciuto cumulativamente soltanto del 6,8% mentre quello statunitense del 18,6%, cioè quasi tre volte tanto. Ma che crescita è stata quella Usa? Anche l'Italia, se avesse iniettato una "bolla" immobiliare e finanziaria come quella americana nel motore della sua economia forse sarebbe cresciuta come gli Usa o persino di più.

Un recente studio di Kathryn Byun dell'Us Bureau of Labor Statistics ha recentemente dimostrato che la "bolla" americana ha generato soltanto nell'edilizia e nei settori a essa direttamente collegati (cemento, legname e così via) un incremento occupazionale di 1,2-1,7 milioni di persone. Senza contare tutta la gente che è andata in giro per gli Stati Uniti a vendere case e a convincere gli americani a indebitarsi, nonché il gran numero di dipendenti che le banche Usa hanno assunto per supportare con sofisticati strumenti finanziari l'impacchettamento dei debiti e la loro ricollocazione sul mercato (purtroppo anche internazionale,



per sfortuna di tanti risparmiatori esteri ignari).

Il confronto Italia-Usa

Se il Pil americano tra il 2000 e il 2008 fosse cresciuto allo stesso tasso di quello italiano, sarebbe aumentato soltanto di 676 miliardi di dollari a prezzi 2000. Invece è cresciuto di 1.200 miliardi di dollari più del nostro. Ma questo bel risultato costruito sui debiti è andato completamente in fumo con lo scoppio della "bolla". Infatti, a parte il disastro sociale (8 milioni di disoccupati in più) e l'allargarsi delle disuguaglianze, la ricchezza degli americani tra il 2007 e il 2010 è diminuita di ben 8.700 miliardi di dollari in termini reali (sempre a prezzi 2000, usando il deflatore dei consumi). In Italia, nello stesso periodo la ricchezza delle famiglie è invece diminuita soltanto del 3,4 per cento. Se negli Usa vi fosse stato un calo modesto della ricchezza simile al nostro, gli americani avrebbero perso in proporzione soltanto 1.900 miliardi di dollari di patrimonio. Invece ne hanno bruciato per 6.800 miliardi in più. Ma non è tutto. Come conseguenza della grave crisi generata dalla precedente crescita "drogata", nel triennio 2009-2011 il deficit federale primario degli Stati Uniti (senza contare i buchi di bilancio degli Stati indebitati come la California) si aggraverà cumulativamente di qualcosa come 3.000 miliardi di dollari in più di quello italiano, che è stato invece modestissimo nel 2009-2010 e dovrebbe risultare addirittura positivo nel 2011.

Di fronte a questi dati, pur senza esimersi dal continuare a denunciare i nostri problemi strutturali (molti dei quali generati quando le "bolle" le facevamo noi col debito pubblico) e dall'invo-care misure per cercare di risolverli, c'è davvero da chiedersi che senso ha perseverare con l'ottusa litania che l'Italia (così come anche la Germania, peraltro) nell'ultima decade ha avuto la crescita più debole del Pil tra i paesi Ocse. Rispetto a chi? A Irlanda, paesi periferici & Co o a questi Stati Uniti che crescendo a debito sono anch'essi diventati terribilmente più poveri?

Il fallimento del "miracolo" americano (così come di quelli irlandese, spagnolo, greco, islandese, eccetera) dimostra che per crescere davvero non si possono prendere scorciatoie facili. La crescita attraverso il debito (prima privato e poi fatalmente pubblico quando si è costretti a salvare banche e famiglie) alla fine non sta in piedi a livello macroeconomico.

Ma anche le aziende, come i sistemi economici della grande "bolla", nel recente passato hanno fatto tanti errori. Il più grave è stato quello di puntare eccessivamente sulle acquisizioni (spesso anche queste a debito) per crescere. Mentre il vero sviluppo di un'impresa

si fa soprattutto con l'innovazione e accumulando giorno dopo giorno risultati e avanzamenti graduali sui mercati, per linee interne.

Certo, a volte le acquisizioni possono offrire allettanti opportunità di rafforzamento. Luxottica ne è un brillante esempio (si pensi a RayBan) e, probabilmente, se un gruppo granitico come Ferrero avesse acquisito Cadbury forse sarebbe diventato ancora più forte. Ma, più spesso, le acquisizioni hanno portato maggiori vantaggi ai venditori che ai compratori come dimostra un'analisi di McKinsey (Mergers and Acquisitions in Valuation, John Wiley & Sons, 2010). E le aziende che hanno fatto le acquisizioni spesso si sono "impiomate". Persino una splendida realtà del "made in Italy" alimentare come Barilla ha rischiato di sbandare comprando la tedesca Kamps.

Un caso emblematico: Parmalat

La crescita "sbagliata" delle economie della "bolla" ha avuto poi un riflesso anche sulle acquisizioni, inflazionando la valutazione delle società grazie all'abbondante disponibilità di credito e alla propensione dei private equity a finanziare le operazioni a leva. Il costo dell'inflazione dei valori delle società è così ricaduto su: le economie nazionali stesse, mediante un aumento del rischio sistemico e un costo sociale legato ai fallimenti delle società eccessivamente indebitate; minori oneri fiscali pagati dalle società altamente indebitate; distorsione dell'allocatione delle aziende verso operatori più propensi al rischio, a tutto svantaggio dei compratori industriali di lungo periodo, non propensi agli stessi livelli di indebitamento.

In Italia, il caso più emblematico di una crescita "sbagliata" per acquisizioni e per debito è stato quello della Parmalat di Calisto Tanzi, che ha messo a rischio una realtà industriale nazionale strategica non solo per i suoi rapporti con la filiera dell'agricoltura (latte) ma anche per quelli con una grande distribuzione sempre più dominata nel nostro paese da gruppi stranieri e che perciò necessita d'interlocutori industriali nazionali forti.

Dopo un faticoso lavoro, la Parmalat ha evitato il fallimento, è stata risanata e ora possiede una significativa liquidità. C'è chi, come alcuni fondi esteri, adesso punta a "spolpare" questo patrimonio italiano ricostruito col sudore per sviluppare una politica di pura crescita mediante acquisizioni. E molti "avvocati" del mercato sono scesi subito in campo per supportare questo progetto, che tuttavia rischia di essere un pericoloso ritorno agli errori del passato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL LUNGO SHOCK PER GLI STATI UNITI

1

LA BOLLA

Tra il 2000 e il 2008 il Pil americano è aumentato del 18,6%, quasi tre volte quello dell'Italia

2

EFFETTI PERVERSI

La crescita Usa costruita sui debiti (circa 1.200 mld di dollari più dell'Italia dal 2000 al 2008) è andata in fumo

3

DISASTRO SOCIALE

Una volta scoppiata, la bolla americana ha lasciato sul terreno 8 milioni di disoccupati in più

4

RICCHEZZA IN FUMO

Tra il 2007 e il 2010 la ricchezza degli americani è diminuita di 8.700 miliardi di dollari in termini reali