



LA NOTTE DEI MORTI VIVENTI

2 settembre 2010

C'è più rischio di zombificazione che di double dip

Filosofia del mare, della montagna, del viaggio, del calcio, dei Simpson. Basta girare in libreria e si nota un'esplosione di libri e libricini di filosofia pop, con tutto il bene e tutto il male che si può dire di ogni forma di pop. C'è anche la filosofia degli zombie, ma è una cosa serissima, trattata in libri e paper molto tecnici e impegnativi di metafisica, ontologia e filosofia della mente.



Night of the Living Dead. George Romero. 1968.

L'idea che uno zombie possa esistere, anche solo in un film, va infatti a toccare al cuore il fisicalismo, l'idea cioè (che sta alla base del paradigma delle scienze più diffuso) che la realtà sia solo fisica. Se Dio crea il mondo (così pose il problema il grande logico Saul Kripke nel 1972) come una distribuzione di particelle e una serie di loro stati (distribuiti nello spazio e nel tempo e che seguono certe leggi), per creare la coscienza umana deve fare qualcos'altro di speciale? Se si risponde di sì, cade il fisicalismo. Se si risponde di no, osservano i critici, si rischia di assimilare gli uomini agli zombie, che sono perfettamente uguali a noi salvo il fatto che non sono coscienti.

In economia lo studio dei processi di zombificazione era fino a tempi recenti legato all'esperienza giapponese. Bloccando a metà strada il processo di distruzione creativa della crisi, il Giappone ha tenuto a lungo in uno stato

di vita artificiale aziende e banche tecnicamente morte e ha alimentato la domanda interna con spesa pubblica di qualità quasi sempre discutibile. In questo modo si è evitato traumi sociali e politici, ma ha distratto risorse da usi produttivi.



Night of the Living Dead.

Edmund Phelps sostiene che la zombificazione è stata anche intellettuale. Dopo avere copiato i prodotti occidentali per trent'anni, innovando però i processi produttivi, il Giappone si è completamente spento una volta entrato in crisi. Phelps vede gli stessi segni nell'America di oggi, incapace di esaltarsi per le innovazioni e i grandi progetti, quando invece negli stessi anni Trenta si riusciva a guardare

più avanti e a pensare più in grande.

A Jackson Hole, dove nessuno dei paper presentati è stato casuale, abbiamo visto sfilare le inquietudini che agitano i giorni e le notti dei policy maker e del mondo intellettuale a loro più vicino. L'atmosfera è stata così carica di ansia che il governatore della banca centrale neozelandese si è detto molto contento di potere tornare a casa nella sua parte di mondo, dove tutto appare sotto una luce migliore.

Il paper presentato da Carmen Reinhart è titolato come fosse un film, Dopo la Caduta, e studia le conseguenze di lungo termine di crisi come quella che stiamo attraversando. Non lo fa con modellizzazioni astratte, ma andando a vedere i precedenti storici nel Novecento. Ne emerge che non solo le crisi più celebri, come il 1929, il 1973 petrolifero e il 1989 giapponese, ma anche crisi locali meno studiate (in America Latina, in Spagna e nei paesi scandinavi) si sono trascinate per tutto un decennio (due in Giappone). Non solo. Tanto più lunga e intensa è stata la fase di accumulazione di debito precedente la crisi, tanto più lunga e faticosa è stata la fase di smaltimento, con una simmetria davvero notevole tra il prima e il dopo.

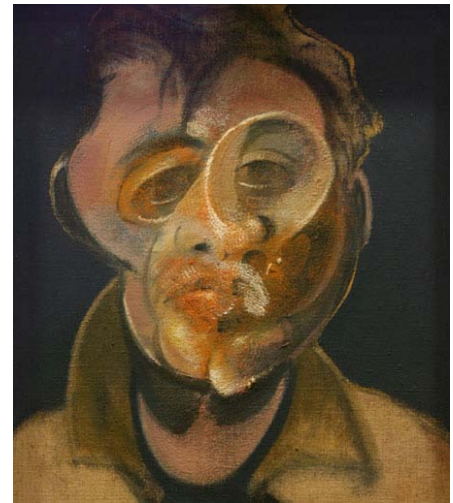
Alla fine del decennio di purgatorio i prezzi delle case e le quotazioni di borsa si sono trovati, nella gran parte dei casi, ancora al di sotto dei livelli immediatamente precedenti la crisi. L'occupazione è stata sempre, assolutamente sempre, inferiore. In altre parole, le crisi bancarie-immobiliari riducono strutturalmente la percentuale di occupati.

La buona notizia è che generalmente, una volta scontata la pena, la vita riprende con vigore. Quella cattiva è che, se si esagera con le azioni che rinviano la risoluzione dei debiti, si rischia la zombificazione.

Europa e America hanno scontato finora due anni di carcere duro (la crisi è iniziata a metà 2007) e si trovano da un anno ai domiciliari. Ovviamente è un passo avanti enorme, ma non bisogna dimenticare che i precedenti storici indicano nel 2017, anno più anno meno, la fine delle nostre tribolazioni.

A un patto, però. E cioè che la finanza pubblica, che brancola oggi non solo nelle note condizioni difficili, ma anche in uno stato di disordine mentale (a differenza della politica monetaria che negli anni è venuta dandosi un certo inquadramento e ha oggi uno statuto scientifico più solido), smetta di essere il regno delle incursioni populiste e tatticiste della politica con la p minuscola. Si veda in proposito il paper presentato da Eric Leeper dell'Indiana University, attraverso il quale Jackson Hole manda a Washington un messaggio forte. Su questo, va detto, l'Europa a guida tedesca è molto più avanti, se non altro nell'indirizzare le aspettative del mercato.

Il terzo importante messaggio di Jackson Hole, presentato da Charles Bean della Bank of England in perfetta sintonia con la relazione introduttiva di Bernanke, è che le misure di contrasto alla crisi sono tanto più efficaci quanto più intervengono in momenti straordinari di particolare difficoltà. In altre parole, non è vero che non ci sono più munizioni, ma quelle rimaste, in particolare il quantitative easing, è meglio usarle quando ce n'è veramente bisogno.



Francis Bacon. Autoritratto.

Krugman, DeLong, Koo e i keynesiani radicali argomentano da tempo che il momento di vero bisogno è adesso, adesso, adesso (così si esprime Krugman). La discussione è appassionante, ma chi sta sui mercati farà bene a basarsi su quello che ha detto Bernanke, non su quello che altri vorrebbero.

La conclusione che ci pare di potere trarre è che è bene dotarsi di un assetto mentale leggermente diverso da quello che prevale nei mercati. Borse e bond alternano nevroticamente momenti di risk on e di risk off. Il fatto che le economie crescano poco e che siano paragonabili a un aereo vicino alla velocità di stallo, induce i mercati a pensare in termini di vita o di morte. Minuscole variazioni al margine vengono vissute come Double Dip, cioè morte, o come Double Dip evitato, ovvero vita e salvezza eterna. Il terrore si

alterna all'euforia e chi cerca di correre dietro a questi estremi arriva puntualmente in ritardo, si fa cogliere in fallo e viene regolarmente strizzato.

Forse è meglio assumere il paradigma ossimorico del morto vivente, che nella finzione letteraria, come il vampiro, è eternamente uguale a se stesso anche quando lo vediamo agitarsi scompostamente. In fondo la New Normal è proprio questo.

Lo zombie non muore e non vive. In queste ore lo vediamo distintamente, con una crescita cinese debole (ma non così debole come teme il mercato) e un'America che produce ancora a un buon ritmo ma non sa se riuscirà a vendere i suoi manufatti o se li dovrà accumulare in magazzino.



Francis Bacon. Head IV.

Il momento è particolarmente delicato. Un ritardo nella domanda finale e un accumulo di scorte indesiderate può provocare una caduta rapida e improvvisa della produzione nei prossimi mesi. Una ripresa della domanda può invece riportare tutto in equilibrio e garantire una crescita, per quanto modesta.

I dati sull'occupazione non sono incoraggianti e non fanno pensare a una ripresa della domanda. Non bisogna però disperarsi, perché in caso di bisogno, eventualmente già in ottobre, la Fed potrebbe tirare fuori le sue armi, o anche solo lasciarle intravedere. Questa volta la Bernanke put di cui si

parlava a sproposito nel 2006 c'è davvero.

L'esito di gran lunga più probabile è dunque intermedio. Non il double dip e tutta la letteratura allarmista che si porta dietro (quella che Barry Ritholtz definisce recession porn), ma nemmeno una ripresa tradizionale trainata da case, auto e nuovi impieghi. Qualcosa che di qui a fine anno potrebbe voler dire una crescita tra l'uno e mezzo e il due. Questo passa il convento.

Alessandro Fugnoli +39 02-777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento nè nei confronti di persone residenti in Italia nè di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.