

Ambasciata del Giappone  
in Italia



FONDAZIONE ITALIA GIAPPONE  
伊日財団

# ABENOMICS

LA SFIDA GIAPPONESE

アベノミクス:日本の挑戦

SEMINARIO

セミナー

ROMA, 5 GIUGNO 2013

ローマ、2013年6月5日

SENATO DELLA REPUBBLICA

PALAZZO GIUSTINIANI, SALA ZUCCARI

イタリア共和国上院

ジュスティニアニーニ 宮殿ズッカリの間にて

Con il patrocinio di 後援

In collaborazione con 協力

Media partner メディアパートナー



Senato  
della Repubblica



Ministero degli Affari Esteri



JETRO  
MILANO



Il Sole  
24 ORE

teleborsa

## **Introduzione del senatore Lamberto Dini**

Questo incontro ha come oggetto discutere la Abenomics.

Sappiamo che il primo Ministro Shinzo Abe, leader del partito Liberal Democratico che nelle elezioni di Dicembre 2012 ottenne una grande vittoria elettorale ha iniziato un'audace politica economica intesa a vincere la quasi stagnazione che in Giappone dura da oltre vent'anni.

I cultori della storia giapponese ricorderanno il Visconte Korekiyo Takahashi, Ministro delle finanze del Governo giapponese, che intorno al 1930-31 iniziò una politica di forte espansione monetaria e fiscale che evitò al Giappone la grande depressione che invece investì gli Stati Uniti e il resto del mondo. Per certi versi potremmo dire: è a questa esperienza che si ispira oggi il Primo Ministro Shinzo Abe.

In effetti, l'economia giapponese che per crescita rapida e sostenuta era stata la meraviglia del mondo alla fine degli anni '80, subì un crollo, con il collasso del settore immobiliare e del mercato azionario. Il Giappone precipitò in una trappola deflazionistica con prezzi calanti, alternando anni di crescita anemica con anni di recessione.

Negli ultimi due anni, 2011-2012, l'economia giapponese si è contratta a un tasso annuale di circa il 3,5%. Nel 2012 il PIL nominale era al livello del 1991.

Pertanto per riportare l'economia su un piano di crescita sostenuta il Primo Ministro Shinzo Abe in gennaio di quest'anno ha lanciato un coraggioso, direi rivoluzionario, programma di espansione macro-economica e di riforme, chiamato "Three Arrows Approach" che comporta:

1. Una campagna aggressiva di espansione monetaria, imposta alla Banca Centrale (dopo aver sostituito il Governatore), intesa a raddoppiare la base monetaria nel giro di due anni, mediante l'acquisto di Buoni del Tesoro a lungo termine e di altre attività e fornendo liquidità alle banche al tasso dello 0,3%. Questa espansione monetaria dovrebbe far salire l'inflazione al 2%.
2. Un forte stimolo fiscale, aumentando la spesa pubblica con un pieno quasi illimitato di investimenti pubblici, \$ 100 miliardi nei primi quattro mesi di quest'anno.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

3. Un vasto e coraggioso programmi di riforme strutturali, incidendo sui settori protetti e il sistema regolamentare, per accrescere la competitività dell'economia giapponese.

I promotori dell'Abenomics sono convinti che il cambiamento della aspettativa creerà un circolo virtuoso: un aumento dei profitti delle imprese porterà a un aumento di salari e stipendi e quindi dei consumi che a loro volta stimoleranno gli investimenti.

In effetti i mercati hanno finora reagito con entusiasmo e il Primo Ministro Shinzo Abe, la cui popolarità è in forte crescita, sta ridando fiducia a una nazione che aveva perso fede nella classe politica.

Dall'inizio dell'anno, il mercato azionario è cresciuto di circa il 50% creando un effetto ricchezza nei cittadini azionisti, i consumi hanno ripreso ad aumentare, portando la crescita dell'economia nel primo trimestre al tasso del 3,5%, lo Yen si è indebolito di circa il 30% sul dollaro e del 20% sull'euro, rendendo maggiormente competitivi i prodotti giapponesi sui mercati internazionali, le esportazioni sono infatti aumentate contribuendo alla crescita dell'economia.

Il Primo Ministro Abe attribuisce la più grande importanza alla terza freccia del programma, cioè alle riforme strutturali per rinvigorire il lato supply dell'economia e garantire un aumento sostenuto del tasso di crescita dell'economia nel medio e più lungo termine.

A questo fine Abe ha annunciato con coraggio l'intenzione del Giappone di aderire alla "Trans Pacific Partnership" (un'iniziativa americana per favorire il libero commercio nella regione) che richiederebbe appunto in Giappone grandi cambiamenti nei settori produttivi più protetti, come quello agricolo, dei prodotti caseari, dei medicinali ed altri, che nessun governo giapponese è finora riuscito a realizzare.

E' su questo programma che si misurerà in particolare il successo dell'Abenomics nel medio periodo.

Se l'Abenomics ha avuto finora uno straordinario successo, nelle ultime settimane i mercati hanno mostrato volatilità. Sono sorti dubbi che la Banca Centrale possa riuscire ad abbassare i tassi di interesse sui titoli pubblici a lungo termine perseguendo al contempo una politica di rialzo del tasso di inflazione. Si dubita anche che un aumento della domanda aggregata e del tasso di crescita possa essere sufficiente a risolvere i problemi del bilancio dello Stato senza un aumento della tassazione che sarebbe impopolare e frenerebbe la crescita.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

In effetti per stabilizzare il livello del debito pubblico che oggi è pari a circa il 240% del PIL richiederebbe passare da un disavanzo di bilancio dell'8% a un avanzo del 3% il che è ritenuto improbabile senza un aumento delle impasse e della pressione fiscale.

L'Abenomics ha suscitato anche grande interesse in Europa e nell'area dell'euro, che invece continua tuttora a perseguire una politica di austerità per stabilizzare i bilanci pubblici e che ha avuto come effetto non secondario di portare l'economia di più paesi dell'euro in recessione.

Questo detto a mo' di introduzione sull'argomento, do ora la parola agli illustri relatori per le loro valutazioni.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

## Saluto dell'ambasciatore Umberto Vattani

- Quando Shinzo Abe lasciò nel 2007 dopo appena un anno la guida del Governo, nessuno avrebbe potuto prevedere un ritorno così sorprendente. Pochi giorni dopo il suo secondo incarico, il Primo Ministro Abe illustrò un programma che elettrizzò la nazione, risvegliandola da un lungo torpore e ridandole fiducia in se stessa.
- Questo ambizioso piano di rinascita, Shinzo Abe lo ha legato a una vecchia leggenda che si insegna tutt'oggi a scuola: "la lezione delle tre frecce". Il Daimyo Mori Motonari aveva tre figli. Per insegnare loro ad agire uniti, diede a ciascuno una freccia chiedendo di spezzarla. L'operazione fu semplice ma poi ne diede tre a ciascuno chiedendo di ripetere l'esercizio ma nessuno vi riuscì.
- Nel disegno di Abe, il piano di riscossa prevede innanzitutto una audace politica monetaria, una seconda freccia una politica fiscale più flessibile per il rilancio degli investimenti e la terza un'articolata strategia di crescita basata su l'eliminazione delle rigidità del sistema economico giapponese.
- Gli effetti di quest'annuncio non si sono fatti attendere. Nell'economia giapponese la percezione di un forte cambiamento ha galvanizzato il Paese e i suoi protagonisti. La Borsa ha risvegliato gli "animal spirits". Questa nuova politica ha destato, in Asia e nel mondo, stupore e qualche inquietudine. Restando nel campo economico non c'è dubbio che "più grande è la sfida, più elevati sono i rischi." E' vero che il Giappone ha molti punti di forza rimane tuttavia aperto l'interrogativo se questa ripresa sarà duratura.
- Ascolteremo con attenzione gli interventi di tante personalità che metteranno a fuoco i diversi aspetti della manovra alla luce dell'evoluzione di questi primi 5 mesi. Per parte mia vorrei dire che anche in Europa dovremo forse ispirarci al coraggio e alla visione del leader di un grande Paese che mira a ricreare un'immagine affascinante del Giappone, soprattutto prendendo atto delle condizioni in cui versa l'economia mondiale a seguito di questa lunga recessione.

### ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

## **Messaggio audio-video del ministro Akira Amari**

Benvenuti al Seminario "Abenomics. La sfida giapponese". Sono Akira AMARI, e sono il Ministro per la Ripresa economica del Giappone; ovvero, più semplicemente, il Ministro incaricato di realizzare la Abenomics. Sono inoltre il Presidente dell'associazione parlamentare di amicizia Italia-Giappone. Per questo ritengo di essere, subito dopo il Primo Ministro Abe, il politico giapponese più conosciuto negli ambienti economici italiani.

In questa sede desidero illustrarvi sommariamente che cosa sia la Abenomics. Ebbene: la Abenomics è l'arma strategica messa in atto dal Governo Abe per uscire dalla deflazione che in Giappone è durata oltre 15 anni.

Abenomics si basa su tre pilastri: il primo è una politica monetaria audace, il secondo è una politica fiscale flessibile, il terzo è una strategia di crescita con la quale l'intervento pubblico cerca di stimolare gli investimenti privati. Quest'ultimo pilastro, cioè la strategia di crescita, è a sua volta costituita da tre elementi: il primo è volto a rigenerare l'industria giapponese creando condizioni favorevoli all'apertura in Giappone di nuove imprese; il secondo riguarda lo sviluppo di una nuova frontiera, ovvero l'individuazione di nuovi settori per la crescita economica; il terzo è volto a creare condizioni adeguate affinché: a) le imprese giapponesi possano sia sviluppare la loro attività sia accrescere la loro presenza e i loro affari all'estero; b) mettendo le imprese straniere in grado di investire più facilmente in Giappone.

In merito al primo pilastro (una politica monetaria audace) esso è realizzato attraverso una stretta collaborazione tra il Governo e la Banca centrale del Giappone. Per realizzare l'obiettivo di stabilizzazione dei prezzi al consumo, si è avviata una politica di allentamento monetario quantitativo. In questa fase il compito del Governo è quello di irrobustire la domanda allo scopo di eliminare lo squilibrio tra domanda e offerta: è nostra intenzione, cioè, stabilizzare i prezzi al consumo attraverso la politica monetaria condotta dalla Banca centrale del Giappone. Spetta poi al Governo assicurare che la seconda freccia (ossia una politica fiscale flessibile) centri in pieno il bersaglio.

In poche parole, tale politica si concretizza in un'azione volta a produrre effetti positivi sulla domanda. Una somma di 10 mila miliardi di yen, resi disponibili da una apposita manovra finanziaria, sarà distribuita al mercato grazie a contratti stipulati con i privati entro questo mese di giugno. Nel medio e lungo periodo, per poter risanare la finanza pubblica (passando attraverso il bilancio di previsione del corrente anno fiscale) adotteremo una politica che punti alla crescita economica. Una politica, quest'ultima, che si traduce a sua volta in un duplice intervento: incremento del budget per i settori trainanti della crescita economica, e contemporanea diminuzione del bilancio preventivo per quanto riguarda i settori ormai obsoleti.

La terza freccia è la più importante. Essa consiste in una politica di crescita economica intesa a coinvolgere e stimolare direttamente il settore privato. Si stima che il settore privato in Giappone si avvalga di circa 200mila miliardi di yen come "utili trattenuti (retained earnings)" sotto forma di liquidità e di depositi bancari. Perché le imprese trattengono al loro interno tali ricchezze? Lo scoppio della bolla speculativa, avvenuto all'incirca nel 1992, fece sì che le imprese si indebitassero dopo aver investito su impianti produttivi mastodontici e sul personale. Queste imprese sono state completamente impegnate a risanare i debiti. Ma dopo averli restituiti, esse non erano più in grado di individuare settori di investimento, ovvero avevano perso la fiducia in se stesse: tutto il "sistema paese" del Giappone, cioè, non offriva più condizioni adeguate per gli investimenti. Pertanto, le imprese trattenevano gli utili senza trovare nuovi settori di investimento. Ora, quindi, è intenzione del Governo reperire dei settori idonei nei quali investire 200mila miliardi di yen.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

La politica di crescita pone, in primo luogo, l'obiettivo di rafforzare la competitività delle imprese giapponesi. Ad esempio il Giappone è una nazione basata sulla scienza e sulla tecnologia. Ciò nonostante, i prodotti creati avvalendosi delle nostre scienze e delle nostre tecnologie, non sono adeguatamente promossi in maniera tale da sorprendere il mondo. Perciò il Governo intende ristabilire una funzione di indirizzo nel settore della scienza e della tecnologia. Esiste già il Consiglio per la politica della scienza e della tecnologia, un organo nel quale scienziati e tecnici privati stabiliscono insieme le direttive per lo sviluppo di questi settori. Il problema è che il Consiglio, non avendo alcuna autorità né un proprio budget, non è in grado di funzionare come una vera e propria cabina di regia. Modificando dunque la normativa di questo organismo, e attribuendo quindi al Consiglio autorità e budget, lo si pone in grado di emanare opportune direttive. Una volta ricevuta la direzione politica, le imprese private ricominceranno a fare investimenti.

Per quanto concerne il personale delle imprese private, esso non sembra essere del tutto competente soprattutto a livello internazionale. Intendiamo perciò modificare anche il sistema di preparazione e di formazione, ivi compreso il sistema universitario. Cercheremo cioè di rendere il sistema più adeguato, anche per facilitare l'assunzione dall'estero di personale docente. Modificheremo anche il sistema di autonomia delle università. È nostro obiettivo primario non solo riformare le università affinché esse sappiano formare persone capaci di competere all'estero, ma anche aumentare il numero di università giapponesi presenti nella classifica delle migliori università del mondo: attualmente esse sono solamente due, ma contiamo, entro tempi brevi, di portare questo numero a dieci. In merito all'insegnamento dell'inglese, esso sarà impartito già a partire dal terzo anno della scuola elementare. Anche qui l'obiettivo finale è quindi quello di rafforzare le capacità delle risorse umane.

Inseriremo inoltre la preparazione nel settore delle tecnologie informatiche. Il Giappone è uno dei paesi che hanno adottato il sistema a banda larga. Purtroppo però tale sistema non è sfruttato nel migliore dei modi. E questo è uno spreco di risorse inaccettabile. La nostra riforma è rivolta quindi anche a questo settore, al fine di sfruttare tale risorsa nella maniera più efficace.

In sede parlamentare, è stato approvato un disegno di legge che introduce l'assegnazione di un numero identificativo a tutti i cittadini. Nell'odierno mondo digitalizzato, laddove continuasse a prevalere il sistema analogico, non sarebbe mai possibile sfruttare appieno l'infrastruttura oggi tecnologicamente più avanzata. Per questo motivo stiamo adeguandoci alla possibilità di sfruttare nel modo più efficace la tecnologia informatica.

Esiste un altro grande problema: quello relativo alle forniture energetiche. A seguito dell'incidente di Fukushima di due anni fa, oggi quasi tutte le centrali nucleari giapponesi sono ferme. Sicché attualmente non si riesce ad assicurare un sufficiente rifornimento di energia a costi ragionevoli. Urge pertanto una riforma del settore energetico, che assicuri parallelamente sia un rifornimento stabile di energia sia costi ragionevolmente affrontabili. Per quanto concerne in particolare le centrali nucleari, intendiamo sottoporle ad un accurato controllo, avvalendoci dei protocolli più severi del mondo per garantirne la sicurezza. La nostra politica è dunque quella di far funzionare solo le centrali che abbiano superato l'esame dei severissimi protocolli in tema di sicurezza.

Siamo dunque occupati a realizzare una politica strategica di crescita del Giappone. Il concetto-chiave che orienta questo sforzo è il seguente: "Il Giappone è un paese sviluppato che ha numerosi problemi da risolvere". Significa che il nostro paese ha purtroppo molti problemi, la cui soluzione è destinata ad interessare anche altri paesi sviluppati. Osservando questa situazione frontalmente, se ne deduce che essa è senz'altro sfavorevole. Considerandola invece secondo un diverso profilo, si può osservare che i problemi da essa determinati interesseranno anche l'Italia, gli Stati Uniti e l'Unione Europea. Sicuramente lo saranno anche per la Cina. Il Giappone, dunque, si trova ad affrontare per primo questi problemi; e se riusciremo a trovare un metodo adeguato per risolverli, potremo acquisire punti di forza rilevanti.

## **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

C'è ad esempio il problema demografico, costituito da una società che invecchia e – parallelamente - da un tasso di natalità sempre decrescente. Permanendo tale situazione, fra un paio di decenni un quarto della popolazione giapponese avrà un'età superiore ai 65 anni. È facile prevedere i problemi che ne conseguiranno: aumento delle spese sanitarie e previdenziali con contemporanea diminuzione della forza lavoro. Potrebbe essere una tragedia. Ma se invece fosse possibile trovare una soluzione a questo problema, grazie allo sviluppo tecnologico o mediante la riforma del sistema previdenziale (creando cioè una società nella quale le persone rimangano attive per tutta la vita, senza quindi trascorrere la terza età a letto, bensì in condizione di una sana longevità) allora si tratterebbe di una soluzione utile ad essere esportata in tutto il mondo. Utilizzando – ad esempio - le cellule IPS (staminali pluripotenti indotte), sarà possibile creare cellule sane da sostituire alle cellule malate, o addirittura agli organi malati. Potremmo pensare anche allo sviluppo di nuovi medicinali o di nuovi dispositivi medici. Nonostante già ora esista una tecnologia capace di produrre medicinali o dispositivi medici di avanguardia, una disciplina legislativa e regolamentare troppo severa in questa materia impedisce attualmente di procedere alla produzione di questi presidi. Secondo noi, è quindi assolutamente necessario introdurre una deregolamentazione, modificando la normativa del settore affinché la capacità tecnologica possa essere trasformata immediatamente in prodotti da presentare al mondo. Sarà perciò nostro compito predisporre condizioni adeguate affinché nuovi farmaci e nuovi dispositivi, sia medici sia assistenziali, possano essere prodotti ed esportati.

Ci impegneremo dunque a perseguire la riforma della normativa vigente, garantendo poi il budget statale ai settori basilari della ricerca e dello sviluppo. Stiamo cercando di chiarire la visione del futuro allo scopo di stabilire la road-map verso l'obiettivo da conseguire. È necessario che il Governo si impegni, e ciò che il Governo può fare è appunto la deregolamentazione. Una volta impostata questa riforma di base, il settore privato comincerà a fare investimenti, trasformando la tecnologia in prodotti e servizi. Creare tale flusso, è il primo obiettivo della politica di crescita di Abenomics.

Cercheremo di fare, dei prossimi 3 o 5 anni, un periodo di investimenti. L'investimento del settore privato ammonta annualmente a meno di sei miliardi e mezzo di yen. È nostro obiettivo incrementare tale somma fino a sette miliardi. In tale ottica, il Governo introdurrà nuove riforme allo scopo di creare le condizioni favorevoli per gli investimenti privati.

Sarà inoltre oggetto di politica strategica del nostro Governo la creazione di condizioni adeguate per la nostra sfida al mondo. Ad esempio costruire una sorta di correlazione tra certe espressioni artistiche peculiari del Giappone (come i manga e i cartoni animati, o anche i film) e la politica del turismo. Il Monte Fuji è stato raccomandato dall'UNESCO come patrimonio dell'umanità. Oltre al Monte Fuji, nel territorio giapponese ci sono numerosi siti storici o culturali dei quali siamo orgogliosi. Svilupperemo perciò anche una strategia nel settore del turismo, volta a sfruttare questi tesori. Il nostro obiettivo è realizzare un'immagine internazionale del Giappone che attiri molte persone dall'estero: non solo turisti, ma anche studiosi desiderosi di recarsi in Giappone per conseguire importanti successi nel settore della ricerca, delle scienze e delle tecnologie.

Questa è l'immagine del Giappone che auspichiamo. E nostro obiettivo è quello di creare condizioni di investimento adeguate affinché industrie di rilevanza mondiale decidano di aprire siti di ricerca e di sviluppo in Giappone. Combinando politica monetaria, politica finanziaria flessibile e soprattutto politica di crescita, è nostra intenzione far sì che il Giappone torni a distinguersi e a primeggiare sulla scena politica internazionale. Il nostro impegno è ristabilire il prestigio del "Made in Japan". E' coniugando il settore pubblico con quello privato, e concentrando in questa direzione tutta l'attività del Governo, che il Giappone sta affrontando questa sfida.

Vi ringrazio del gentile ascolto.

## **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

## Qualche Fatto importante per capire il significato dell'*Abenomics*.

a cura del prof. Shumpei Takemori

1. Il primo ministro Shinzo Abe ha servito il governo di Junichiro Koizumi (2001-2006) come suo portavoce (Direttore della Camera del Primo Ministro). Loro sono della stessa fazione del partito liberale democratico: hanno la stessa ideologia politica.
2. Koizumi ha rivestito il ruolo di Primo Ministro per il periodo massimo previsto, 5 anni e mezzo (2001-2006). Dopo Koizumi la durata media dei primi ministri è meno di un anno. Dal 2006 al 2012 ci sono stati 6 primi ministri (Abe, Fukuda, Aso, Hatoyama, Kan, Noda). L'amministrazione di Koizumi è stata di lunga durata perché l'economia giapponese ha registrato una ripresa in quel periodo, dopo il decennio perduto. Anche la prima esperienza di Abe come primo ministro a partire dal 2006 è stata corta e sfortunata ma non tanto a causa della situazione economica. Mentre altri Primi Ministri hanno sofferto dal peggioramento della congiuntura.

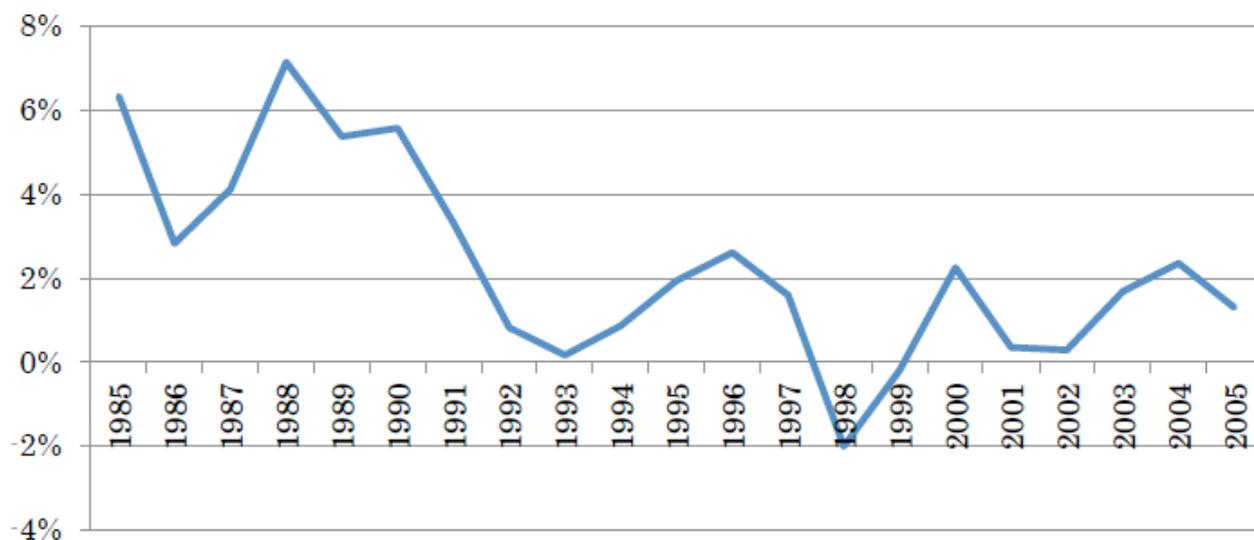


Diagramma 1. Tassi di crescita del PIL in Giappone 1985-2005

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

3. Per quasi 20 anni l'economia giapponese ha sofferto di una crescita bassa ma le cause sono diverse per i due periodi: (1) 1992-2001, e (2) 2007-2012. Nel primo periodo (1) il tasso della crescita del PIL era basso a causa del problema bancario dopo lo scoppio della bolla nel mercato immobiliare nel 1992. Nel periodo (2), invece, la stagnazione e' dovuta alla crisi mondiale. In altre parole, la stagnazione del periodo (1) e' derivata dalle responsabilità del governo giapponese mentre quella del periodo (2) non lo era. Ma gli elettori giapponesi non hanno fatto la distinzione: quando il tasso della crescita scende in ogni modo il governo soffre di impopolarità.
4. Mentre le cause della stagnazione del periodo 1 e quella del periodo 2 sono diverse ci sono stati 2 fattori comuni lungo tutto il periodo dal 1992 a oggi: il primo è stata la deflazione cominciata nel 1995 che continua fino a oggi. Il secondo: l'aumento continuo del debito pubblico al confronto del PIL che oggi e' arrivato già più di 200 percento.

Tenendo conto dei fattori (1), (2), (3), (4) il nuovo governo Abe non ha altra scelta che orientare la sua politica economica nella direzione seguente:

- (A) Siccome il Primo Ministro mantiene la sua popolarità solo quando l'economia è in crescita, il governo deve stimolare l'economica fin dall'inizio. La congiuntura a corto termine e' molto importante per momento perche' (1) l'elezione del senato e' previsto in agosto e (2) la decisione finale riguardante l'aumento dell'IVA sarà presa in settembre sulla base di dati della congiuntura aprile-giugno. D'altra parte tenendo conto del livello già troppo alto del nostro debito pubblico il governo deve dipendere fortemente dalla politica monetaria. Ecco perché l'*Abenomics* è basata sulla politica monetaria principalmente espansionista.
- (B) Malgrado i debito pubblico che e' già due volte più grande del nostro PIL, il governo giapponese ha ancora uno spazio di manovra almeno per poco tempo perchè il tasso d'interesse dei buoni del tesoro è per il momento molto basso, 1.5% rispetto all'Italia. Il contrasto tra due paesi è spiegabile per il fatto che mentre gli investitori nell'Eurozona hanno strumenti d'investimento alternativi, i buoni del tesoro tedeschi o pure quelli italiani, gli investitori giapponesi, soprattutto le banche, non hanno un'alternativa simile. In altre parole l'Eurozona ha già realizzato la zona economica senza confini mentre nel caso dell'economia del nostro arcipelago il confine è ancora presente e contrassegnato. E' proprio questo confine che ci dà lo spazio della manovra. Il governo giapponese ha potuto stimolare l'economia per mezzo della politica fiscale, inoltre la politica monetaria espansionista. Ma dopo l'anno prossimo la direzione della politica fiscale non potrà fare a meno di cambiare. La nostra IVA deve aumentare continuamente, per esempio, per migliorare il bilancio fiscale.

#### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

(C) Il governo di Abe in Giappone e', come il governo di Letta in Italia, di fronte a un dilemma: (1) realizzare la crescita e (2) realizzare il miglioramento del bilancio fiscale. Come possibile? In questo punto, l'esperienza del governo Koizumi e' ancora una volta informativa. Infatti, sotto il governo di Koizumi il Giappone ha goduto di una lunga ripresa e allo stesso tempo ha realizzato il miglioramento del bilancio fiscale. Il fattore che ha portato questa fortuna è stato la crescita della nostra esportazione verso la Cina e gli Stati Uniti. Sotto il governo Koizumi la dipendenza sull'esportazione (l'esportazione/PIL) e' raddoppiata. Secondo me, Abe ha in mente la stessa strategia: aumentare, o magari anche raddoppiare la nostra dipendenza d'esportazione.

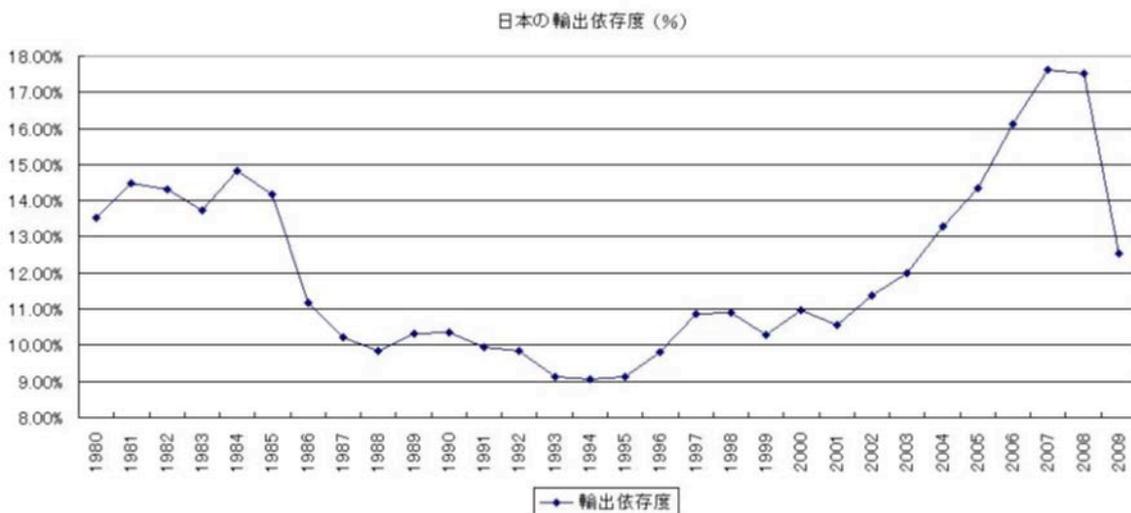


Diagramma 2: \*Il rapporto tra Export e PIL\*

Ma come è possibile aumentare, o anche raddoppiare la nostra esportazione?

Ci sono 2 fattori che rendono questo risultato possibile sotto il governo Koizumi:

- (1) Il boom degli Stati Uniti causato dalla politica monetaria molto stimolante di Alan Greenspan
- (2) L'intervento nel mercato di scambi al livello storico (circa 35 trillione di Yen) guidata da 2 Vice ministri della finanza, Haruhiko Kuroda (il nuovo governatore della Banca del Giappone) e Zenbei Mizoguchi .

Lasciatemi spiegare il fattore (1): il boom negli Stati Uniti. Dopo lo scoppio della bolla speculativa nel mercato azionario High Tech nel 2000, Greenspan ha introdotto la politica monetaria molto stimolante perché lui aveva paura di ripetere di nuovo l'esperienza giapponese del decennio perduto. Sappiamo che alla fine questa politica monetaria ha prodotto un disastro, la bolla speculativa nel mercato immobiliare seguito della "subprime crisis". Siamo ancora nella crisi globale che e' la sua conseguenza. Ma per un breve termine l'economia Stati Uniti ha goduto del boom fino al 2006. E' stato proprio questo boom che ha realizzato la ripresa della nostra economia dopo il 2002.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

Siamo adesso in una situazione globale molto simile: dopo il Lehman Shock nel 2008 il governatore della Banca centrale americana (FED) Ben Bernanke ha preso una politica monetaria ancora più espansionista di quella di Greenspan. Per il momento questa politica monetaria non ha tanto realizzato la ripresa del Real Economy nel mondo: il tasso della disoccupazione Statunitense e' ancora maggiore dell' 8% e molti paesi nell'Eurozona, inclusa l'Italia, sperimentano ancora tassi della crescita negativa.

D'altra parte la politica monetaria di Bernanke è riuscita a cambiare il sentimento del mercato finanziaria. Il sentimento del mercato e' cambiato dal, così detto, "Risk Off" al, così detto, "Risk On", cioè gli investitori sono già pronti ad assumere più rischi nei loro investimenti.

Secondo me, ci sono due titoli d'investimento importanti che sono beneficiati maggiormente dal "Risk On". Le azioni giapponesi e i buoni del tesoro italiani. Il valore delle azioni giapponese è aumentato del 60% da ottobre scorso mentre i tassi d'interesse dei buoni del tesoro italiani sono rimasti stabili anche durante i 2 mesi in cui l'Italia non ha potuto formare un governo.

Sono qui magari per difendere di fronte al pubblico italiano "Abenomics". Ma secondo me un successo o no dell'Abenomics dipende in larga misura dalla fortuna, oppure da fattori globali. Se le politiche monetarie espansioniste intraprese dalle maggiori banche centrali riusciranno a riprendere la Real Economy anche l'economia giapponese potrà godere di una ripresa basata sull'esportazione. Se questo non accade, nel senso che i valori dei titoli, che sono per il momento alti soprattutto negli Stati Uniti e in Giappone, crolleranno riflettendo il peggioramento della Real Economy, Abe non sarà in grado di realizzare né la crescita né l'uscita dalla deflazione.

L'intervento nel mercato di scambi e' fatto per il governo Koizumi in 2003 aveva naturalmente lo scopo di arrestare la rivalutazione della moneta Yen nei confronti del Dollaro.

A questo punto voglio spiegare la nostra esperienza molto sfortunata con il tasso del cambio, Dollaro-Yen.

C'è una regolarità nella nostra esperienza: ogni volta che una catastrofe, sia economica sia naturale accade il valore dello Yen sale.

Questo e' proprio l'anomalia della nostra economia.

Per esempio dopo il disastro del 2011, il terremoto, il maremoto e l'incidente del reattore nucleare, lo Yen ha raggiunto un valore da record nei confronti del Dollaro.

## **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

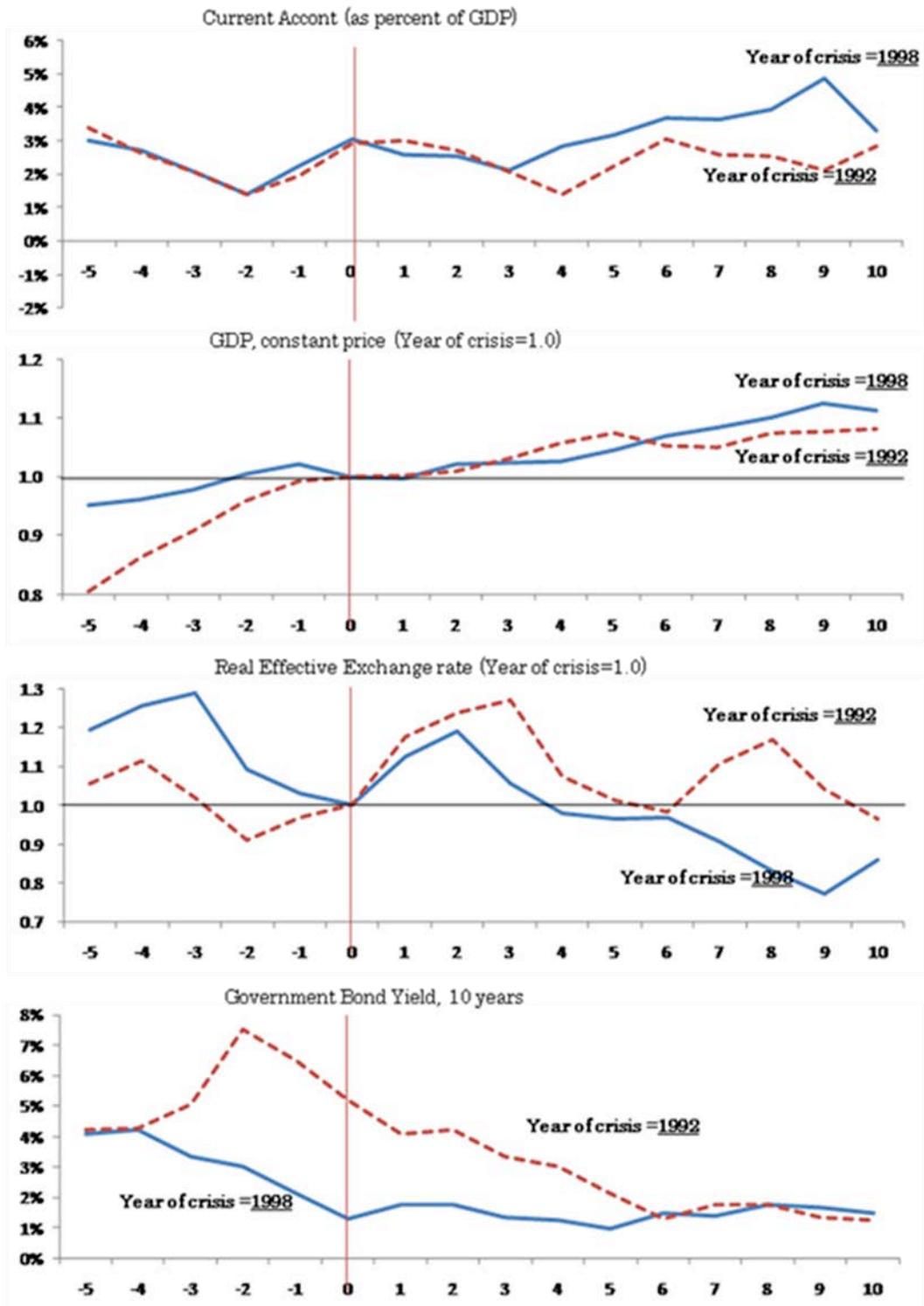


Diagramma 3. Andamento dello yen (0=anno della crisi, blu crisi del 1998, rosso crisi del 1992)

### ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

L'anomalia si può esprimere del fatto che il Giappone è un esportatore di capitale che abbiamo accumulato la riserva alta di Dollaro. Dopo un incidente serio, una catastrofe, le imprese e le banche giapponesi cercano la liquidità.

Ma c'è un luogo sicuro dove loro possano trovare la liquidità: nel nostro riserva di Dollaro a Wall Street. In questo caso, le imprese e le banche giapponesi cambiano il Dollaro in Yen per aumentare la disponibilità di Yen. Siccome Dollaro sarà venduto contro Yen, il Dollaro si svaluta contro lo Yen o lo Yen aumenta di valore contro il Dollaro.

Ci sono stati 2 momenti critici durante il decennio perduto: il 1992 quando la bolla è scoppiata e il 1998 quando ci sono stati i fallimenti delle maggiori banche. In due casi il valore dello Yen è cresciuto.

C'è un controverso molto acuto sull'Abenomics e sulla svalutazione dello Yen.

I ministri e gli esperti in Germania, soprattutto Angela Merkel, Wolfgang Schäuble, e Jens Weidmann sono molto critici nei confronti dell'Abenomics.

Accusano che il governo giapponese sta cercando di svalutare lo Yen a scapito di altri paesi.

Non è il caso e' che lo scopo dell'Abenomics è la svalutazione di Yen. Ma chiaramente la maggior parte dei benefici della nostra politica monetaria espansionista è conseguenza della svalutazione.

Dal 2009 la Banca centrale Americana ha continuato una politica monetaria molto più espansionista quale quella della Banca centrale giapponese sotto il governatore d'allora Shirakawa.

Adesso la banca centrale Giapponese ha cominciato una politica monetaria più vigorosa sotto il nuovo governatore Kuroda. Questa è la ragione per cui il trend del tasso di cambio Dollaro Yen è cambiato in direzione della svalutazione dello Yen.

La questione importante è questa: se o non Abenomics è un mercantilismo in senso che la politica porta i benefici solo al Giappone a scapito degli altri paesi.

Ha il Giappone cominciato una Guerra della svalutazione? Non lo penso, io.

Perché questa politica non è a scapito degli altri paesi, soprattutto dei paesi della Eurozona come l'Italia. Occorre vedere la decisione recente della Banca centrale europea.

La BCE ha abbassato il tasso d'interesse tenendo conto che senza l'abbassamento Euro vada a salire al confronto dello Yen e del Dollaro.

Bernanke ha detto che quando l'economia mondiale è di fronte a una recessione seria, come oggi, anche una guerra della svalutazione è benefica per tutti perché l'economia mondiale può uscire della recessione più presto grazie alla competizione delle politiche monetarie espansioniste.

Penso che l'Abenomics e gli sforzi italiani di sospendere la politica d'austerità saranno due politiche importanti per fare uscire l'economia globale dalla crisi.

## **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

Voglio completare il mio discorso con qualche osservazione sulla situazione più recente:

(1) Il 23 Maggio i mercati dei titoli globali sono stati scossi dall' intervento di Ben Bernake al congresso americano: lui ha indicato che nel caso di un miglioramento del mercato del lavoro USA, la banca centrale americana puo' decidere di uscire dalla politica espansionista più presto del previsto. Il fatto che i maggiori mercati mondiali siano stati colpiti da quell'intervento mostra la fragilità dell' economia mondiale che dipende sola dalla politica monetaria espansionista. Non dobbiamo dimenticare il fatto che alla fine la politica monetaria americana potrebbe cambiare la sua direzione verso la restrizione. La questione importante e' come il cambiamento condiziona il valore dei buoni del tesoro italiani e delle azioni giapponesi. La somiglianza delle nostre situazioni si mostra chiaramente nel fatto che se il tasso d'interesse dei buoni italiani aumenta oppure il valore delle azioni giapponesi si riduce, le politiche economiche e anche la situazione politica dei due paesi non possono fare a meno di cambiare.

(2) Tenendo conto che la nostra economia resterà in uno stato di deflazione ancora quando la FED finirà la politica espansionista (la Primavera prossima?) la Banca del Giappone continuerà una politica molto espansionista anche dopo. Questa divergenza produrrà una differenza tra il tasso d'interesse USA e quello Giapponese in modo da svalutare lo Yen a causa del flusso di capitale verso gli USA in cerca di guadagno. Tenendo conto che la situazione economica europea e' peggiore di quella americana, la BCE dovrebbe adottare la stessa strategia. Il problema in questo caso è la resistenza della Germania basata sulla fobia dell'inflazione. Il governo Italiano dovrebbe preparare una negoziazione a lungo termine sulla politica monetaria.

(3) Recentemente il tasso d'interesse a lungo termine in Giappone e' salito riflettendo più ottimismo per la conquista della deflazione. Ma il governatore Kuroda ha ricevuto delle critiche per questo fatto e ci sono alcuni esperti che dicono che la politica di Kuroda e' già fallita. Non penso che l'aumento del tasso d'interesse sia un problema serio. Indica solo che la Banca del Giappone deve acquistare ancora più buoni del tesoro a lungo termine. A differenza di Bernake, l'ex governatore Shirakawa e' stato prudente nell'acquisto dei buoni del tesoro a lungo termine e Kuroda e' in procinto di cambiare la direzione della politica monetaria. Sono sicuro che nel prossimo futuro la Banca del Giappone comunicherà un aumento maggiore dell'acquisto dei buoni del tesoro a lungo termine.

Grazie!

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

## **Intervento del senatore Enrico Morando**

Cosa succederebbe, nell'economia globalizzata, se tutti inondassero di liquidità - come ha fatto la banca centrale del governatore Kuroda - i loro Paesi?

Questa domanda - tesa a sottoporre la politica ultraespansiva di Abe e Kuroda al cosiddetto test di Kant - ci spinge a riflettere su di un problema reale, ma è una domanda retorica: in realtà, tutte le principali banche centrali stanno inondando di liquidità il rispettivo sistema economico e, con esso, l'economia globale. Lo ha fatto la Fed, a partire dal 2008, e non ha più smesso. Lo ha fatto la BCE, con interventi non convenzionali a favore delle banche, con l'attivismo sul mercato secondario dei titoli di stato; lo farà con le OMT. Lo ha fatto - in dimensioni senza precedenti - la banca centrale giapponese; acquistando titoli di ogni genere, per un importo che, se non capisco male, si avvicina al 40% del PIL.

Concentrazione nel tempo ed entità dell'intervento sono molto diverse, ma il senso della manovra è lo stesso.

Evidentemente, il nuovo premier e il nuovo governatore hanno ritenuto di dover fare di più e in minor tempo, perchè avevano di fronte non l'esigenza di correggere, ma l'obiettivo di cambiare radicalmente la natura stessa della politica economica e monetaria seguita dal Paese nei lunghi anni della stagnazione e delle deflazione.

Sembra dunque che il coordinamento delle politiche monetarie a livello globale si stia realizzando: non in via di diritto - con la tanto invocata nuova Bretton Woods - ma in via di fatto.

L'obiettivo comune è chiaro: tornare ad un buon ritmo di crescita. Per conseguirlo, stiamo operando una sorta di inversione dei ruoli tra inflazione e andamento della economica: normalmente, l'inflazione è il prodotto di una solida e crescente ripresa. Ora, si assume l'obiettivo di una più elevata inflazione e si vuole che esso sia raggiunto *prima* della ripresa, perchè serve a generarla.

Può funzionare? Abbiamo già qualche prova del fatto che, nel breve periodo, può funzionare. Ed è un effetto di breve periodo che si proietta credibilmente nel medio, perchè sembra in grado di modificare il sistema delle aspettative di tutti gli attori economici, rendendolo meno cupo.

Ma non è una strategia esente da rischi, anche molto seri: prima o poi, i tassi dovranno aumentare (il CBO stima che quelli sui titoli decennali del tesoro USA saranno attorno al 5% nel 2019).... E, a quel punto, la ritirata da politiche monetarie ultraespansive - in assenza di coordinamento globale, del quale non stiamo creando i presupposti giuridici e politici - potrebbe somigliare pericolosamente alla fuga degli spettatori da un palazzo dello sport in fiamme.

### **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari

Non solo: lo stimolo monetario può influenzare *prima* il livello di indebitamento delle imprese e le quotazioni finanziarie e solo *dopo* il livello dei beni e dei servizi, con gli effetti sull'economia reale che è facile immaginare: bolle speculative che scoppiano, trascinando con sé redditi e posti di lavoro..

È possibile scongiurare questi rischi, senza rinunciare ai vantaggi di queste politiche ultraespansive?

Io penso di sì, ma dico subito che, a mio giudizio, questa possibilità è legata - certo in Italia e in Europa, ma forse anche in Giappone - alla contemporanea realizzazione di incisive riforme strutturali. Esattamente, quelle riforme che sono la "terza freccia" dell'Abenomics e sono l'oggetto del discorso di Abe di cui ci ha parlato il corrispondente da Tokio del Sole 24 Ore.

Sono le riforme più antipatiche a quelli che fanno il mio mestiere, perché possono costare subito molto - a chi le fa - sul piano elettorale; ed hanno un rendimento magari elevato, ma molto differito nel tempo. Ecco quello che ci ha appena spiegato il corrispondente da Tokio: le riforme annunciate oggi non potevano essere molto radicali: tra poco ci sono le elezioni... Pensiamo, in Italia (ma forse anche in Giappone?), alla politica dell'immigrazione, che ci può aiutare a fare i conti con la demografia... Pensiamo al peso del fisco e della burocrazia sui produttori - lavoratori e impresa -, che può essere alleviato solo se si chiede di più a consumi e patrimoni e spendendo di meno per l'organizzazione degli apparati pubblici....Qualcosa di molto lontano da ciò che stiamo per fare in Italia: impiegare mezzo punto di PIL di minori entrate per alleviare imposte patrimoniali (IMU) e sui consumi (IVA). Inutile chiederci da dove vengano questi 8 mld: dalla fiscalità generale, quindi dal lavoro e dall'impresa.

Le riforme strutturali sono un pò come la distruzione creatrice di Schumpeter: tutti convengono sul fatto che sia necessaria, per il lieto fine della vicenda economia. Ma tutti vorrebbero evitare la prima parte del film.

Su questo terreno - quello delle riforme strutturali - si vede la differenza tra le leadership politiche popolari (che cercano le cause delle difficoltà, per rimuoverle con le riforme scommettendo su di una visione di lungo periodo) e le leadership politiche populiste, che cercano solo colpe e relativi colpevoli, per strumentalizzarli a fini di facile consenso. Noi, in Italia, stiamo ancora faticosamente cercando. Spero che il Giappone, con Abe, abbia già trovato.

## **ABENOMICS, LA SFIDA GIAPPONESE**

Roma, mercoledì 5 giugno 2013

Senato della Repubblica, Palazzo Giustiniani, Sala Zuccari