

L'America risparmia troppo...

di Martin Feldstein

Negli Stati Uniti il tasso di risparmio delle famiglie è triplicato in tre anni. Per quale motivo? E cosa comporta per l'economia Usa e per il resto del mondo? Il rapido incremento dei risparmi ha ridotto la spesa dei consumatori, rallentando la crescita del Pil nel 2009 e a inizio 2010. Se il tasso di risparmio continuerà a crescere rapidamente, potrebbe spingere la fragile economia americana in un'altra fase di recessione.

Ciò implicherebbe minori importazioni, creando in tal modo un potenziale problema per i paesi la cui occupazione dipende dall'export verso gli Usa. Una maggiore propensione al risparmio da parte delle famiglie deprime i consumi, perché corrisponde al rapporto tra il reddito al netto delle imposte e la spesa delle famiglie.

È probabile che i risparmi siano depositati in conti correnti bancari o impiegati per l'acquisto di fondi comuni di investimento o titoli azionari. Oppure potrebbero assumere la forma di contributi individuali a fondi pensione o contributi versati dal datore di lavoro nei piani di risparmio aziendali. Anche il versamento degli acconti per le carte di credito o per i mutui conta come risparmio - ma non vi rientrano gli incrementi nel valore del patrimonio esistente, come azioni o immobili, anche se aumentano la ricchezza delle famiglie.

In un anno, alcune famiglie risparmiano, mentre altri, soprattutto i pensionati, spendono più di quanto guadagnano attingendo ai risparmi passati. Il tasso di risparmio netto delle famiglie americane è definito dal rapporto tra i risparmi e le spese in eccesso rispetto al reddito disponibile.

La recente crescita del tasso di risparmio delle famiglie americane ha invertito un declino di lunga data, iniziato 25 anni fa. Prima di allora, tra il 1960 e il 1985, le famiglie americane risparmiavano in media il 9% del reddito al netto delle imposte. Il tasso di risparmio in ognuno di quei 25 anni si aggirava tra il 7% e l'11%.

Dopo il 1985, però, una serie di cambiamenti ha portato a un calo dei risparmi fino a scendere al di sotto del 2% nel 2007. Un motivo potrebbe essere riconducibile al fatto che l'ascesa dei mercati azionari e l'incremento del valore delle abitazioni ha reso i cittadini più ricchi, inducendoli a risparmiare meno per la pensione e consentendo invece ai pensionati di incrementare il loro livello di spesa. Il passaggio generale da fondi pensione a prestazione definita a fondi pensione a contribuzione definita stava a indicare che i dipendenti sentivano l'effetto dell'aumento delle quotazioni azionarie direttamente sui propri conti personali.

Inoltre, la maggiore disponibilità di carte di credito ha dato agli americani una maggiore possibilità di spesa, acquistando subito beni e servizi per poi pagarli in un secondo momento. I mutui divennero più accessibili. L'aumento dei prezzi delle abitazioni consentì inoltre ai proprietari di case di rifinanziare i propri mutui, ottenendo ulteriore denaro da spendere in altro modo. Le linee di credito ottenute con ipoteca sulla casa offrivano un nuovo strumento di credito da spendere.

Tutto questo subì un improvviso cambiamento quando l'economia americana cadde in una profonda recessione alla fine del 2007. Il mercato azionario crollò drasticamente, i prezzi delle case scesero al 40%, abbattendo di un terzo il valore di mercato di tutte le case di proprietà con mutuo. La ricchezza delle famiglie è ora inferiore di 10 trilioni di dollari rispetto al periodo precedente la recessione.

Questo calo della ricchezza significa che le famiglie devono risparmiare di più in vista della pensione, e che i pensionati non possono più spendere quanto prima. Le banche e le società che erogano carte di credito sono diventate più caute nel concedere crediti. Inoltre, con una disoccupazione ostinatamente alta, numerose famiglie sono ora più propense a risparmiare per avere

più denaro a disposizione nel caso dovessero perdere il posto di lavoro o fossero costrette ad accettare un orario ridotto.

Non c'è modo di prevedere come si comporterà il tasso di risparmio. Considerata la necessità da parte delle famiglie di ricreare ricchezza e la mancanza di accesso al credito, è possibile che il tasso di risparmio continui a crescere dal 6,4% record di giugno (il mese più recente per il quale sono disponibili i dati) al 9%, che corrisponde al tasso medio registrato in America negli anni precedenti al 1985. Se questo avverrà rapidamente, la spesa totale potrebbe calare, spingendo l'economia in una recessione double dip. Se, però al contrario, le famiglie diventassero ottimiste sul passo della ripresa, potrebbero decidere di ridurre i risparmi per sostenere i consumi, malgrado i deboli guadagni. Ma questo sarà il tempo a dirlo.

I risparmi delle famiglie sono solo una parte del risparmio nazionale netto. Poiché il reddito personale al netto delle imposte rappresenta circa il 75% del Pil, un tasso di risparmio delle famiglie pari al 6% si traduce in appena il 4,5% del Pil. Gli utili non distribuiti dalle aziende hanno registrato una media di circa il 3% del Pil dopo aver deprezzato il valore degli impianti e delle attrezzature esistenti. La combinazione tra risparmio delle famiglie e risparmio delle imprese porta il risparmio privato totale al 7,5% del Pil. Sfortunatamente, il prestito contratto dal governo per finanziare il deficit nel restante decennio assorbirà circa il 5% del Pil, così lasciando un tasso di risparmio netto nazionale di appena il 2,5% del Pil.

Un tasso di risparmio nazionale così basso non sarà sufficiente a finanziare il livello dei nuovi investimenti in impianti, attrezzature e abitazioni di cui necessita il paese. Quindi, nonostante l'aumento del tasso di risparmio delle famiglie, a meno che le politiche governative federali non cambino per limitare i futuri deficit di bilancio, gli Stati Uniti continueranno a dipendere dagli afflussi di capitale provenienti dal resto del mondo. Se questo accadrà, gli squilibri globali continueranno a mettere a rischio l'economia mondiale.