

## UN'ECONOMIA IN CRISI PRIMA DELLA CRISI

di Fedele De Novellis e Giacomo Vaciago

La crisi dell'estate 2011 ha fatto molto male all'economia italiana. In realtà, era da molti anni che si stava sempre più abbassando il nostro potenziale di crescita, ma ciò non aveva ricevuto sufficiente attenzione né, tanto meno, un'adeguata reazione di politica economica. Il prevalere di un approccio macroeconomico e la priorità attribuita ai problemi di riequilibrio della finanza pubblica - ambedue figli della strategia perseguita per "meritarci l'euro", cioè per essere accolti nell'unione monetaria europea fin dal suo avvio - hanno portato tanti a sottovalutare le difficoltà incontrate dal lato della produttività e della competitività. Il beneficio dell'adozione dell'euro, misurato dalla caduta dei nostri tassi di interesse verso il minore loro livello rappresentato dai tassi tedeschi, ha illuso tanti che i sacrifici fatti per "meritarci l'euro" avessero pagato. Come nel caso degli altri paesi della periferia dell'Europa, il risveglio è stato drammatico. A partire dalla fine del 2009, uno dopo l'altro, i paesi europei più "lontani" dal *benelzmark* tedesco, non solo in termini di finanza pubblica, ma soprattutto in termini di costo del lavoro e di produttività - e quindi in termini *reali*, prima che in termini finanziari - hanno subito una crescente pressione speculativa fino a ripetute emergenze. Nel maggio 2010, per i primi paesi più deboli, a cominciare da Grecia e Portogallo; e poi dal luglio 2011, per Italia e Spagna, la speculazione al ribasso ha messo in forse la sopravvivenza stessa della zona euro, come finora conosciuta.

In quanto segue: 1) esaminiamo le principali spiegazioni della caduta del nostro potenziale di crescita; 2) valutiamo gli interventi di politica economica finora tentati, molti dei quali hanno aggravato i problemi di lungo periodo della nostra economia; 3) concludiamo con alcune proposte di interventi alternativi per i prossimi anni, utili nell'ipotesi - ovviamente ottimistica - che l'attuale Eurozona sopravviva, cioè convenga a tutti, Italia compresa, restarne membri.

L'analisi si sviluppa secondo una lettura che privilegia la prospettiva storica, seguendo la parabola del nostro sistema nel corso degli ultimi dieci anni. L'ultimo decennio presenta difatti un deterioramento costante, con il passaggio da una fase relativamente favorevole - con conti con l'estero in attivo e l'apparente completamento dell'aggiustamento fiscale, coronato dall'adesione dell'Italia alla moneta unica - sino ad un progressivo deterioramento - segnato dal costante arretramento del nostro settore industriale, dal peggioramento dei conti con l'estero e da una crisi dei conti pubblici che ci riporta ai primi anni Novanta. Nonostante gli squilibri della finanza pubblica rappresentino il punto sul quale si sono scaricate le tensioni sotto il profilo finanziario, a ben vedere i problemi di sostenibilità dei conti pubblici riflettono essenzialmente l'andamento della produttività e la caduta del tasso di crescita potenziale dell'economia. La perdita di competitività del nostro sistema industriale è al centro di questo percorso.

### Dentro l'euro: i vantaggi dell'ingresso

L'economia italiana, dopo l'instabilità della prima metà del decennio, dalla metà degli anni Novanta completa l'aggiustamento fiscale, sostenendo uno sforzo finale al fine di rispettare nel 1997 il *targa* di Maastricht del 3% sul rapporto deficit Pii. Si entra così in una fase di stabilità del tasso di cambio, segnata dall'avvio dell'euro nel 1999, e caratterizzata dalla chiusura completa del differenziale fra i nostri tassi d'interesse e quelli tedeschi. L'adesione all'euro ci consentiva, insieme agli altri paesi che avevano aderito alla moneta unica, di guadagnare la credibilità tedesca in termini di mantenimento di una bassa inflazione e di tenuta dei conti pubblici.

La caduta dei tassi d'interesse determina così un ambiente favorevole agli investimenti che descrivono un ciclo non eccezionale, ma comunque soddisfacente. L'accumulazione di

capitale trae sostegno in quegli anni anche dalle condizioni creditizie relativamente (forse troppo) favorevoli. Anche in Italia, come in altri paesi, i bassi tassi d'interesse innescano infatti un poderoso ciclo dell'immobiliare.

Allo stesso modo gli anni Duemila si caratterizzano per alcune tendenze positive in termini di evoluzione della domanda di lavoro. Cambiamenti strutturali nel mercato legati ai processi di riforma attuati a partire dalla seconda metà degli anni Novanta e poi ancora all'inizio degli anni Duemila (pacchetto Treu e riforma Biagi) innalzando il contenuto occupazionale della crescita.

## **Risultati deludenti**

Le caratteristiche della crescita del decennio segnalano che lo sviluppo non ha trovato ostacoli dal versante dell'offerta di fattori produttivi. Ciò nonostante la crescita, che in queste condizioni avrebbe potuto accelerare, in linea con quanto stava accadendo in altri paesi che con l'ingresso dell'euro avevano visto i loro tassi d'interesse scendere rapidamente, in Italia ha continuato a mantenere ritmi di espansione modesti. Si è entrati cioè in una fase in cui alla crescita degli *input* produttivi non

sono corrisposti incrementi dell'*output* del medesimo ordine di grandezza.

La crescita dell'economia italiana nel corso degli anni Duemila è stata difatti molto debole. Se nel corso degli anni Ottanta il tasso di crescita dell'economia italiana era mediamente del 2.5% all'anno, durante gli anni Novanta è calato all'1.5% e negli anni Duemila è andata ancora peggio: nella prima metà la crescita è stata dello 0.9% all'anno ed è invece risultata negativa nella seconda parte del decennio, a causa della pesante recessione del biennio 2008-2009. Anche nel confronto internazionale la posizione italiana risulta particolarmente deludente: fra i maggiori paesi soltanto il Giappone ha evidenziato esiti comparabili ai nostri.

La mancata crescita dell'economia italiana degli anni Duemila si presta ad essere descritta nei termini di una fase di rallentamento della produttività.

Seguendo l'approccio della contabilità della crescita è possibile scomporre la dinamica del valore aggiunto nei contributi derivanti dai fattori di produzione utilizzati; dai dati si osserva come la produttività totale dei fattori abbia fornito un apporto decisamente negativo nel corso degli anni Duemila.

## **Caduta del prodotto potenziale**

Su questo contesto si è innestata la crisi. Si è trattato di uno *shock* eccezionale al sistema economico, la cui dimensione acquisisce un significato ancora maggiore se se ne prende in considerazione l'articolazione settoriale. A inizio 2011, dopo quasi due anni dal superamento del punto di minimo della recessione (pur con qualche differenza settoriale, il minimo dell'ultimo ciclo può essere collocato nel secondo trimestre del 2009) l'attività economica si collocava nell'industria su valori inferiori del 15% rispetto alla media del 2007. Una contrazione analoga si riscontrava nelle costruzioni, a fronte di una parziale tenuta dei servizi. Solo l'agricoltura e il settore pubblico restavano in prossimità dei livelli pre-crisi.

Guardando al percorso seguito dai principali aggregati settoriali, si osserva come l'intero ciclo sia stato guidato dall'evoluzione dell'attività industriale tanto nella fase di caduta quanto in quella successiva di recupero. L'evoluzione settoriale descritta rispecchia il profilo delle principali componenti della domanda aggregata. Il ciclo industriale è stato guidato in buona misura dall'andamento delle esportazioni, il cui andamento ha riflesso le ampie oscillazioni della domanda globale, ma anche il posizionamento dell'industria italiana sui mercati di sbocco.

L'intensità della caduta della produzione nell'industria si presta a una lettura che accoglie l'ipotesi per cui la recessione del 2008-2009 potrebbe essere legata anche a elementi di carattere strutturale, e non solo a fattori di natura ciclica. Su questo aspetto risulta centrale il comportamento delle banche. Le condizioni creditizie, sino al 2007 estremamente permissive, si sarebbero fatte molto più selettive nel corso degli ultimi anni essendo cambiata la percezione del rischio da parte delle banche una volta emerse perdite che hanno palesato una maggiore rischiosità di talune forme di impieghi, rispetto al grado di rischio incorporato

nei tassi ai quali i prestiti sono stati erogati.

A seguito del mutamento del premio al rischio richiesto dalle banche nei finanziamenti al settore privato, anche il livello del Pil potenziale è cambiato. L'aumento del grado di avversione al rischio delle banche equivale dal punto di vista delle imprese a un aumento del costo d'uso del capitale, e quindi anche ad un minore livello dello *stock di capitale* d'equilibrio. All'abbassamento del livello d'equilibrio dello *stock di capitale* consegue anche che lo *stock di capitale* esistente risulta strutturalmente eccedente rispetto ai fabbisogni produttivi. Vale a dire che l'eccesso di capacità produttiva che si è formato con la crisi non è di natura ciclica, destinato cioè ad essere riassorbito nella fase di aumento della produzione, ma in parte di carattere strutturale: esso darà luogo quindi ad una fase di ristrutturazione volta a ridurre il livello. Questo processo comporta chiusure di impianti e una prolungata fase di stagnazione degli investimenti.

Le conseguenze derivanti dall'esigenza di utilizzare uno *stock di capitale* inferiore vanno naturalmente nella direzione dell'abbassamento del livello del prodotto potenziale dell'economia.

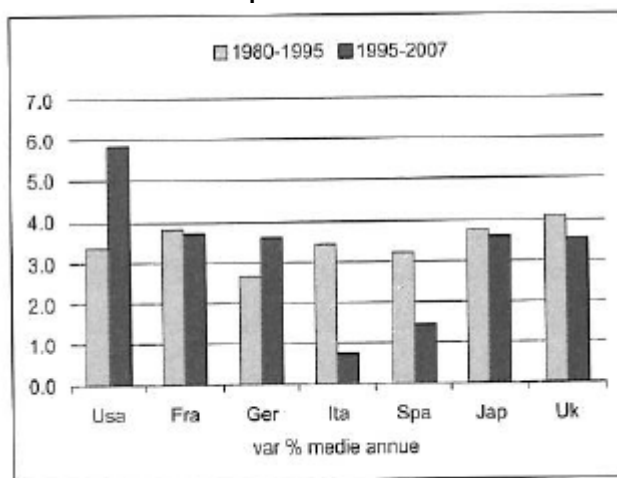
### La perdita di competitività

In un contesto in cui l'economia si ritrova gravata da un eccesso strutturale di capacità produttiva, un possibile canale di attenuazione delle perdite di *output* può essere rappresentato da un aggancio al ciclo dei paesi emergenti, attraverso il canale delle esportazioni. Il posizionamento competitivo del settore industriale gioca, da questo punto di vista, un ruolo essenziale.

Negli ultimi anni un andamento particolarmente favorevole delle esportazioni sta caratterizzando alcune economie, anche europee, come la Germania, le cui imprese beneficiano del fatto che la Germania ha una maggiore presenza sui mercati asiatici rispetto alle altre economie europee. Inoltre, per diversi anni l'industria tedesca ha migliorato la propria posizione competitiva nei confronti delle altre economie europee. Questo sarebbe derivato dalla protratta adozione di politiche di moderazione salariale e, soprattutto, da una migliore performance della produttività. La sovrapposizione di entrambe le circostanze avrebbe determinato una dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto per l'industria tedesca decisamente inferiore rispetto ai partner durante tutti gli anni Duemila.

Il caso italiano si distingue invece per la prolungata stagnazione della produttività. Le conseguenze della frenata della produttività hanno avuto un ri scontro immediato sull'evoluzione della posizione competitiva dell'industria.

### La crescita della produttività del lavoro



Fonte: Elaborazioni Ref. su elati BIs.

Pur escludendo la contrazione del 2008-2009, presumibilmente legata anche a fattori di carattere ciclico, la produttività del lavoro in Italia ha registrato un andamento pressoché stagnante dalla metà degli anni Novanta. Con il passare del tempo, quindi, il differenziale cumulato rispetto ai concorrenti europei ha continuato ad ampliarsi. Se consideriamo l'intero periodo che parte dal 1995 sino al 2007, arrestandoci cioè immediatamente prima della crisi, osserviamo come l'industria italiana avesse registrato un tasso di crescita medio annuo della produttività del lavoro pari allo 0.8%, rispetto all'1.5% della Spagna, e a valori intorno al 3.5% in tutte le altre maggiori economie, con una punta vicina al 6 per l'industria americana, che ha beneficiato nel periodo della propria specializzazione nei comparti dell'informatica.

La posizione dell'Italia, che presenta da questo punto di vista tratti di somiglianza con quella della Spagna, risulta peculiare considerando che nel corso della fase storica precedente - nel grafico si considera il periodo 1980-1995 - la crescita della produttività dell'industria italiana era risultata allineata a quella delle altre economie avanzate.

Un altro aspetto interessante è costituito dai divari nell'evoluzione del costo del lavoro. Su questo aspetto è importante sottolineare come durante tutti gli anni Duemila non si sia osservata una tendenza delle dinamiche salariali nei diversi paesi europei a rispecchiare i divari nei tassi di crescita della produttività del settore industriale. In conseguenza di ciò, all'interno dell'area euro i saggi di crescita del Clup industriale sono stati molto diversi fra i paesi, e questo ha poi comportato, data la valuta comune, ampie variazioni della posizione competitiva delle singole economie.

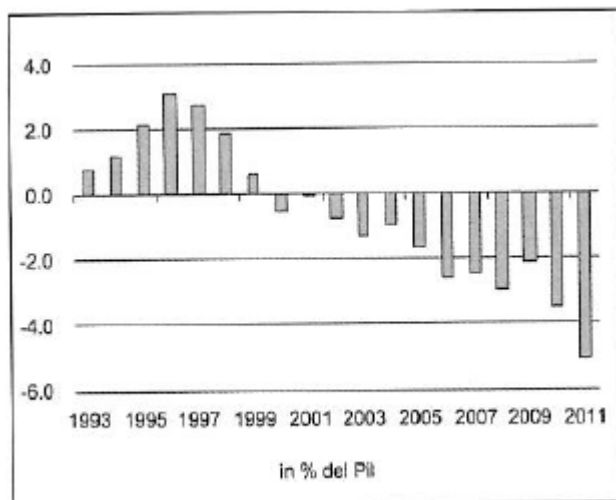
In particolare, nel primo grafico si confronta l'andamento del costo del lavoro in Spagna e Italia con il percorso osservato in Germania e Francia. Si osserva chiaramente come nel primo decennio dell'euro fra le diverse economie si siano accumulati divari apprezzabili non solo per l'esuberanza mostrata da parte di alcune economie, ma anche per effetto della peculiare debolezza dei salari nel paese leader, che ha quindi migliorato la propria posizione competitiva in termini di livello del costo del lavoro.

In conseguenza di ciò, l'evoluzione della posizione competitiva evidenzia per l'Italia una situazione molto sfavorevole. In particolare, la posizione competitiva, misurata dall'andamento del Clup del manifatturiero, mostra un significativo peggioramento in Spagna e Italia rispetto alle altre economie dell'area dell'euro.

## **Il deterioramento dei conti con l'estero**

Le difficoltà dal lato della posizione competitiva si sono tradotte in un andamento relativamente debole delle esportazioni e, nella fase più recente, anche in una crescente tendenza della domanda interna ad essere soddisfatta attraverso incrementi delle quantità importate.

## Italia - Saldo delle partite correnti



Fonte: Stime Ref. per il 2011.

In una realtà sempre più globalizzata, le sorti del sistema industriale sono però decisamente legate alla capacità di competere a livello internazionale. Essendo la dimensione del mercato divenuta globale, anche la capacità di competere delle imprese deve affermarsi su scala internazionale.

L'economia italiana ha evidenziato nel corso degli ultimi anni una tendenza cedente delle quote di mercato, in questo senso penalizzata, come altri paesi europei, fra cui la Francia, dal tendenziale guadagno di posizioni da parte dei paesi asiatici, che si sono affermati in misura crescente come i nuovi attori del commercio internazionale. Va però detto che l'Italia ha subito in misura maggiore di altri paesi le conseguenze delle difficoltà a tenere le quote di mercato, anche a seguito del maggiore peso dell'industria, soprattutto in termini di occupazione.

In presenza di un andamento relativamente debole dell'export, anche fasi di crescita della domanda interna, specie se attivano flussi crescenti di import, si possono rivelare inefficaci nel sostenere la crescita.

Una conseguenza di tale quadro è quindi rappresentata dalle minori opportunità di crescita. Alla lunga, poi, il processo può anche diventare insostenibile perché un continuo allargamento del deficit nei conti con l'estero richiede di fatto un crescente indebitamento del paese nei confronti dell'estero. È quello che accade quando si afferma che il paese "vive al di sopra delle proprie possibilità".

Ora, la dimensione quantitativa di questo fenomeno è apparsa negli scorsi anni meno rilevante per il caso dell'Italia rispetto a quello di altri paesi. Vi sono casi, come quello della Spagna ad esempio, dove il deficit delle partite correnti ha raggiunto livelli anche molto superiori. Il nostro saldo dei conti con l'estero ha però continuato a peggiorare, sino a raggiungere quest'anno, secondo le stime Ref, un valore vicino al 5% del Pii. A questo punto la dimensione del nostro deficit dei conti con l'estero inizia ad essere troppo elevata.

## Pil e problemi per la finanza pubblica

La sintesi del ragionamento sopra presentato è che l'economia italiana nel corso degli anni ha evidenziato una frenata della produttività che ha comportato una crescita del Clup superiore a quella delle economie dell'area tedesca per un periodo esteso. Ne è seguita una costante perdita di competitività che si riflette sulla crescita dell'economia.

La caduta del tasso di crescita dell'economia non è senza conseguenze anche per il quadro della finanza pubblica. Al fine di conseguire la riduzione del rapporto fra debito pubblico e Pil sono necessari difatti avanzi primari di dimensione tanto maggiore quanto minore la crescita reale dell'economia. Al limite, nel caso di economia stagnante, anche saldi primari in pareggio possono essere insufficienti. Ottenere avanzi primari di dimensione

significativa può però essere problematico nella misura in cui ciò richiede una fase di stretta fiscale di dimensioni molto ampie, con costi economici e sociali dirimpenti, almeno nel breve periodo. Da qui la scarsa credibilità delle politiche di rientro della finanza pubblica italiana, e le tensioni emerse sui mercati nel corso degli ultimi trimestri.

Vi è evidentemente un problema che riguarda la filosofia che ha ispirato l'azione della politica economica italiana nel corso almeno dell'ultimo decennio, rappresentato dal fatto che si è continuato a trattare un problema di crescita come se fosse un problema di finanza pubblica, per cui una fase di continuo rigore fiscale protrattasi dai primi anni Novanta non è stata sufficiente a portare il rapporto debito Pil su un sentiero di contrazione perché la crescita è risultata sistematicamente più bassa della attesa. È chiaro che il lato debole della politica non è stata la mancanza di un supplemento di restrizione fiscale, quanto piuttosto l'incapacità di aggredire il problema alla radice, ovvero affrontando la questione della lenta crescita della produttività e della posizione competitiva del nostro sistema industriale.

Rispetto al fenomeno della stagnazione della produttività, il dibattito degli ultimi anni è stato vivace, mettendo in evidenza posizioni molto differenziate, fra le quali anche quelle che hanno posto l'enfasi sui problemi di misurazione del livello del prodotto legati alle tecniche di deflazione, e in particolare al modo in cui si tiene conto del cambiamento qualitativo dei prodotti.

**Le diverse possibili cause della stagnazione della produttività possono comunque essere ricondotte in maniera semplificata a due filoni di analisi.**

Secondo il primo filone l'enfasi va posta principalmente sui problemi interni del settore industriale, essenzialmente legati al fatto che con la globalizzazione alcuni aspetti del modello industriale italiano si sarebbero rivelati inadeguati ad affrontare le sfide dei mercati.

Il secondo filone è più incentrato sui problemi esterni al settore industriale. Ovvero, dinanzi alla globalizzazione il paese non ha "fatto sistema", la risposta di politica economica è risultata inadeguata, e l'industria, esposta alla concorrenza, ne ha fatto le spese.

Naturalmente, entrambi gli approcci mettono in evidenza elementi che non si escludono a vicenda, le spiegazioni sono cioè in parte sovrapponibili, anche se per semplicità espositiva possiamo sintetizzarli separatamente.

### **Stagnazione della produttività**

Innanzitutto l'enfasi è stata posta sul tema della specializzazione. La maggiore somiglianza alla fine degli anni Novanta delle produzioni italiane con quelle dei paesi emergenti asiatici, avrebbe portato nel corso degli anni Duemila ad un completo spiazzamento di interi segmenti dell'industria nazionale, con una accelerazione legata anche all'ingresso della Cina nel Wto ed esacerbata nel corso degli anni dal progressivo indebolimento del dollaro che, nei primi anni della moneta unica, era invece risultato particolarmente forte.

Un secondo filone di analisi si è concentrato sui problemi relativi alla dimensione d'impresa, mettendo fra l'altro in luce le buone performance di alcuni gruppi di imprese medio-grandi. Una possibile chiave di lettura è che il modello italiano basato su imprese piccole, organizzate sovente nella forma dei distretti, in cui meccanismi relazionali compensavano in passato le carenze d'informazione dovute alla scala ridotta, potrebbe essere stato messo in crisi dall'arrivo della globalizzazione, fase storica in cui, con l'aumentare dell'ampiezza dei mercati, potrebbe essere aumentata anche la dimensione degli investimenti necessari per sostenere la propria posizione competitiva. Un aspetto collegato alla dimensione d'impresa è quello dell'internazionalizzazione della produzione: imprese di dimensione più piccola incontrerebbero maggiori difficoltà nel localizzare i diversi segmenti della produzione in aree differenti seguendo la logica dei vantaggi comparati delle diverse aree. E' anche probabile che la stessa esigenza di internazionalizzarsi possa avere rappresentato un problema per imprese abituate a relazionarsi prevalentemente con il tessuto economico del territorio in cui sono localizzate.

Un altro punto sollevato nel dibattito è stato quello dell'accumulazione di capitale umano, e in particolare in relazione al fatto che da un canto i cambiamenti tecnologici legati all'Ict hanno in alcuni settori modificato il tipo di competenze richieste per governare i processi produttivi. Il tema della relativamente bassa presenza di laureati in discipline scientifiche all'interno delle nostre imprese si ricollega, quindi, a sua volta a quello della dimensione.

Perché il sistema paese conta

L'altro filone si sofferma in prevalenza su aspetti "di sistema". In particolare, il punto di partenza dell'analisi è rappresentato dalle caratteristiche del processo di cambiamento tecnologico degli ultimi anni, basato sulle tecnologie dell'Ict (Information and Communication Technology). A livello internazionale negli ultimi venti anni le tecnologie Ict hanno svolto un ruolo centrale nel processo di sviluppo, assumendo un ruolo pervasivo in tutti i settori dell'economia, con un contributo significativo alla dimensione dello stock di capitale, e modificando radicalmente il funzionamento dell'economia, generando una sostanziale accelerazione del progresso tecnico. L'impatto delle nuove tecnologie Ict sulla produttività è stato piuttosto dibattuto; l'ondata di innovazioni connesse alle nuove tecnologie ha difatti portato guadagni di efficienza in molte economie, ma solo scarsi in quella italiana.

Le spiegazioni di questo mancato effetto sono diverse: innanzitutto, a livello aggregato, conta la specializzazione settoriale dell'economia (il peso ridotto dei settori produttori di Ict ha una rilevanza sulla modesta performance complessiva). L'Ict impatta sulla crescita complessiva della Ptf sia mediante il progresso tecnico nei settori che producono Ict ma anche con effetti indiretti dovuti agli spillover positivi. La letteratura ha mostrato come siano stati i settori (manifatturieri o di servizi) che producono Ict quelli che hanno registrato i maggiori guadagni di produttività proprio grazie ai miglioramenti di efficienza legati alle nuove tecnologie. Ovviamente quanto più questi settori sono rilevanti nella struttura produttiva di un'economia, tanto più alto sarà l'effetto sulla produttività media. In Italia, però, il contributo dell'Ics alla Ptf è stato modesto dato il ridotto peso di tali settori sulla struttura produttiva.

Nelle diverse chiavi di lettura si fa anche riferimento a particolari condizioni necessarie affinché le nuove tecnologie possano risultare veramente efficaci; tra queste i cambiamenti organizzativi, o l'istruzione. Infatti, le nuove tecnologie, per poter essere efficaci nell'incrementare la produttività, necessitano di persone in grado di utilizzarle, ovvero una certa qualità delle risorse umane (capitale umano) per far sì che vi sia effettiva innovazione.

Infine, un filone di analisi ha focalizzato l'attenzione anche sull'assetto normativo e di regolazione esistente all'interno di un'economia. Un contesto concorrenziale favorisce la crescita della produttività, perché incrementa gli incentivi ad effettuare investimenti nelle nuove tecnologie; a tal fine sono necessarie alcune riforme strutturali in grado di incrementare il grado di liberalizzazione e di concorrenza nei settori eccessivamente protetti e regolati. Assetti eccessivamente regolati hanno effetti negativi sulla produttività anche perché influiscono sulle scelte di localizzazione delle multinazionali (o comunque, possono avere un effetto sulle decisioni di Fdi), che sono un mezzo per diffondere le innovazioni. La ridotta concorrenza comporta anche degli effetti negativi indiretti sui settori a valle, tipicamente è il caso del manifatturiero che utilizza servizi Ict, a causa dei maggiori costi che dovranno fronteggiare.

### **Le priorità per uscire dalla crisi**

L'analisi sinteticamente svolta mette in luce come la politica economica degli ultimi anni sia risultata insufficiente nel favorire la crescita della produttività dell'economia italiana. Per correggere ciò, i necessari interventi conducono ad individuare priorità ben definite per la politica economica: aumento dell'esposizione alla concorrenza dei settori protetti, riforme volte ad accrescere la produttività della Pa, ricomposizione della spesa pubblica a favore degli investimenti e dell'istruzione.

Un sistema-paese diverso è condizione perché anche l'industria sia messa in condizione di competere in un mondo in cui la concorrenza è più agguerrita, a meno di non credere che a questo punto sia troppo tardi. Se la nostra economia non è più in grado di reggere all'interno della moneta unica, l'uscita dall'euro e la conseguente svalutazione della moneta sono l'unico passaggio alla nostra portata.