



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

SCENARI ECONOMICI

L'ECONOMIA ITALIANA NELLA CRISI GLOBALE

Assetti internazionali,
politiche economiche
competitività del Paese
e reazione delle imprese

Dicembre 2008

In copertina disegno di Domenico Rosa.

La pubblicazione, coordinata da Luca Paolazzi, è stata realizzata da: Davide Bancolini, Gianna Bargagli, Pasquale Capretta, Alessandro Fontana, Cristina Pensa, Ciro Rapacciuolo, Massimo Rodà e Lorena Scaperrotta.

Al capitolo 5 hanno collaborato Raffaele Brancati, Davide Ciferri e Andrea Maresca di MET.

La presente pubblicazione è stata chiusa con le informazioni disponibili al 12 dicembre 2008.

INDICE

Premessa	pag.	5
1. Le previsioni	»	9
1.1 L'economia italiana	»	9
1.2 Le esogene della previsione	»	24
1.3 Simulazioni, opportunità nello scenario e fiducia	»	31
2. Recessione annunciata, crollo della fiducia, rimedi e nuovi equilibri....	»	35
2.1 Le origini della crisi globale	»	35
2.2 I paesi più esposti e gli spazi di rilancio	»	39
2.3 I prossimi passi: rischi e contromisure	»	42
2.3.1 Le minacce in atto	»	42
2.3.2 Quali contromisure?	»	46
2.3.3 Le politiche di contrasto alla crisi.....	»	53
2.3.4 L'Italia: le politiche proposte, il loro impatto	»	59
2.4 Il mondo che verrà.....	»	61
3. L'Italia è preparata al dopo crisi?.....	»	67
4. Dalla trasformazione del <i>Made in Italy</i> la spinta alla ripresa	»	77
5. Innovazione e internazionalizzazione: le chiavi del successo.....	»	89
5.1 Introduzione	»	89
5.2 La struttura produttiva italiana: un'indagine campionaria	»	94
5.3 Le politiche per le imprese seguite fino al 2007	»	100
Riquadri		
Per le famiglie un bonus di 24 miliardi	»	12
La crisi colpisce il lusso abbordabile, cruciale per il <i>Made in Italy</i>	»	21
L'Italia appesa all'export, ma meno degli altri paesi.....	»	23
Il calo delle materie prime frenerà l'export italiano	»	25

I sostegni al sistema bancario.....	»	48
Politiche monetarie troppo espansive? Ma non solo in USA.....	»	50
Le politiche a favore del rilancio della crescita	»	55
1929 contro 2008: economie diverse, crisi non ripetibile	»	58
Internazionalizzazione, produttività e innovazione sono strettamente legate	»	105

PREMESSA

È come se la caduta della mela al suolo dipendesse dalle aspirazioni della mela, se per lei sia o meno conveniente cadere a terra, se il suolo vuole che essa cada, e sugli errori di calcolo da parte della mela sulla sua reale distanza dal centro della terra

John Maynard Keynes

Quello che il **bruco** chiama fine del mondo il resto del mondo chiama farfalla

Lao Tse

*Economie immerse in una **crisi di fiducia**. L'evoluzione naturale della congiuntura è stata bruscamente interrotta dal crack di Lehman Brothers il 15 settembre 2008. Una data da ricordare.*

*Prima di quel fallimento la recessione annunciata dal triplice shock immobili-finanza-petrolio avrebbe lasciato il posto alla ripresa nel corso del 2009 grazie al miglioramento dei fondamentali. Dopo e a causa di esso, il panico si è diffuso in ogni angolo, finanziario e reale, del sistema e ha reciso il filo della fede nel futuro su cui cammina da sempre lo sviluppo economico. In questi frangenti scatta l'istinto di sopravvivenza e i singoli attori, famiglie e imprese, assumono decisioni e **comportamenti rivolti al risparmio**. Scelte razionali per i singoli diventano sequenza autodistruttiva per la collettività perché tutti si adeguano ai timori di minore prosperità e li fanno diventare realtà. Con effetti a catena crescenti e sempre più difficili da arrestare: riduzione di consumi e investimenti, perdite nei bilanci aziendali, tagli di posti di lavoro, minori redditi, nuovo calo della domanda. Come una sequenza di un film dell'orrore in cui conosciamo già quel che accadrà nel fotogramma successivo ma nessuno riesce a impedirlo.*

*Eppure i **semi della ripresa** ci sono. Forze favorevoli sono già in azione, ancora più ampie e potenti di tre mesi fa: la repentina discesa dell'inflazione, i guadagni massicci nella bolletta energetica e alimentare, i drastici tagli nei tassi di interesse, il crollo dei costi delle materie prime per le imprese, l'euro meno sopravvalutato, le misure espansive predisposte in molti paesi. In tempi normali basterebbero a spingere le economie su un **sentiero di alta crescita** nell'arco di un paio di trimestri. Ciò è possibile anche ora se viene dissolta la nebbia di incertezza che impedisce di vedere le opportunità e coglierle. Perciò la priorità è ristabilire la fiducia.*

*Solo la **politica economica** può riuscirci. Se i **governi** creano un ponte che, scavalcando il vuoto di domanda attuale, sorregga la produzione e il consumo, sostenga famiglie e imprese, salvi posti di lavoro e aziende, limitando così i danni e conducendo alla riva dove gli impulsi espansivi saranno a pieno regime. La leva corretta da adoperare è la spesa pubblica in investimenti e ammortizzatori*

sociali; i tagli di imposte vanno mirati a quella fascia di popolazione pronta a usarli per consumi, altrimenti trasformano debito pubblico in risparmio privato. L'opera delle banche centrali ha una minore presa diretta sulle scelte di spesa quando domina la paura, regna la voglia di liquidità e il debito è perdente. Ma la loro azione è cruciale per stabilizzare i mercati finanziari, mantenere adeguate risorse per i prestiti, rendere più sostenibili i debiti.

La fiducia non si rinsalda se le borse non trovano un nuovo equilibrio, non si blocca il credit crunch, le banche non tornano a funzionare. Soprattutto se chi ha responsabilità di governo, a qualunque livello, e chi contribuisce al formarsi delle opinioni lancia moniti e fa previsioni da tregenda, generando confusione e sconcerto nel proporre paragoni con vicende, quelle del 1929, lontane dalle attuali perché diverse e più stabili sono le strutture delle economie.

Tutti i policy maker sono chiamati a una prova molto impegnativa. Sta a loro far scoccare la scintilla dello sviluppo. Passi importanti e coraggiosi sono stati compiuti, con fantasia e spregiudicatezza, avventurandosi in territori inesplorati alla ricerca delle soluzioni migliori. Tuttavia, sono stati commessi gravi errori di valutazione (come il caso Lehman insegna) e altri potrebbero verificarsi (incombe la bancarotta delle case automobilistiche USA) se prevarrà la saggezza convenzionale, ottima nell'ordinaria amministrazione, fallace perché di visione ristretta nei momenti epocali. Il rischio più grande dello scenario, forse l'unico a questo punto rimasto giacché gli altri si sono ormai materializzati, è proprio quello di un nuovo fallimento della politica, qualora questa obbedisse a tempi e logiche proprie e non si dimostrasse all'altezza delle formidabili sfide presenti. Per le quali occorre prontezza nelle decisioni.

Tale pericolo è più evidente nelle carenze di coordinamento internazionale, che è indispensabile sia per moltiplicare l'efficacia delle misure espansive sia per evitare che gli aiuti settoriali diventino distorsioni alla concorrenza e protezionismi. Embrioni di un nuovo governo globale sono nati. In ritardo appare soprattutto l'Europa, dove un salto di qualità è alla portata e invece spesso prevalgono egoismi nazionalistici, manie di protagonismo, opportunismi miopi. Il vertice europeo del 12 dicembre ha evitato gravi spaccature.

Lo scenario disegnato per l'Italia dal CSC fa perno su un graduale ripristino della normalità, grazie a decisioni di policy opportune seppure non veloci quanto servirebbe. L'eredità del 2008 intacca il bilancio del 2009 nel dato medio: -1,3% il PIL, un calo per oltre tre quarti formato dal trascinarsi negativo ricevuto da quest'anno. Ma la scommessa della ripresa si gioca sulla seconda metà dell'anno prossimo e quindi sul 2010, quando si riaffaccia la crescita: +0,7% nella media, +1,1% a fine anno. Agganciata al rilancio internazionale: +1,7% il PIL in USA e +1,2% in Eurolandia.

Il ritorno della fiducia più rapido e pieno, secondo le simulazioni del CSC, limiterebbe allo 0,1% la flessione del PIL italiano nel 2009 e innalzerebbe al 2,1% il suo incremento nel 2010, portando 42 miliardi di reddito aggiuntivo. Con benefici per l'occupazione (244mila posti di lavoro in più) e i conti pubblici (deficit al 2,0% del PIL, contro il 3,1% che si profila altrimenti). Ciò grazie alla maggiore propensione al consumo delle famiglie e a imprese meno prudenti negli investimenti.

È un traguardo a portata di mano se il Paese reagisce alla crisi adottando quelle profonde riforme strutturali che mancano da almeno vent'anni e che sono indispensabili per farlo tornare in testa alle classifiche di competitività, intesa come capacità di crescere e creare benessere per i cittadini.

Sono urgenti infrastrutture moderne, amministrazione pubblica efficiente, mercati più liberi, politica meno invasiva, sindacati senza ideologie, istruzione che formi capitale umano anziché essere al servizio dei docenti.

*Un merito della crisi è di far comprendere, molto meglio di mille analisi e commenti perché colpisce la vita delle persone, le iniquità e le carenze del **welfare italiano** all'amatriciana e del mercato del lavoro reso flessibile a metà. Entrambi penalizzano la folla di persone con contratti a tempo determinato e a progetto e con finte partite IVA, folla che ha tutele inferiori o nulle. L'emergenza sociale impone la necessità di introdurre regole più flessibili per tutti a fronte di una maggiore protezione attuata attraverso il sostegno al reddito e l'aiuto a ricollocarsi piuttosto che con la difesa dei posti di lavoro. Lo stato sociale italiano è incentrato sulla previdenza (con età al pensionamento troppo bassa), lesina risorse alle famiglie e ai disoccupati, a danno di giovani e donne. L'equità non sarà mai realizzata in mezzo a tanta **evasione fiscale**, fonte di distorsioni e concorrenza sleale.*

*Fermo restando il fondamentale obiettivo del risanamento dei conti pubblici e dell'abbattimento del debito, i vantaggi crescenti che queste riforme porteranno domani al bilancio pubblico possono essere scambiati oggi, di fronte ai mercati finanziari e alle autorità europee, con un maggior spazio di manovra nell'uso del **deficit pubblico** per sostenere la domanda interna puntando anzitutto proprio sugli investimenti in opere pubbliche e sugli ammortizzatori sociali. La fiducia ne sarebbe confortata due volte, per gli effetti nel breve e per quelli nel lungo termine. Il Governo ha già avviato importanti cambiamenti e ha gli strumenti per allargare e approfondire la sua azione, anche grazie al maggior grado di libertà deciso dall'Unione europea nell'interpretazione del Patto di stabilità.*

*L'**inflazione** sta rapidamente rientrando, confermando le analisi del CSC. In Italia nel 2009 calerà verso l'1%, collocandosi all'1,7% in media d'anno. Nel 2010 risalirà ai ritmi precedenti il balzo delle materie prime energetiche e alimentari, ritmi leggermente superiori alla media di Eurolandia. Non è escluso che possa essere più contenuta se i **rinnovi contrattuali** verranno effettuati con un nuovo modello che punti all'aumento della produttività a beneficio anzitutto dei lavoratori. Il rovesciamento delle dinamiche dei prezzi al consumo sta restituendo alle famiglie povere oltre un punto percentuale di potere d'acquisto in più rispetto alla media dei consumatori, quello che gli era stato sottratto dal maggior peso di energia e alimentazione nella loro spesa. All'insieme delle famiglie arriverà un **bonus di 24 miliardi** dalla diminuzione della «tassa petrolifera» e dei tassi di interesse.*

Nel caos e nel buio della crisi sta nascendo un mondo più equilibrato: i consumatori americani tornano a risparmiare, le bilance dei pagamenti tendono al pareggio, non ci sono bolle speculative, la finanza sarà meglio regolata e vigilata, le imprese e interi settori industriali vengono ristrutturati (evitando eccessive concentrazioni che ridurrebbero la concorrenza e danneggerebbero il consumatore). Gli investimenti pubblici in infrastrutture, soprattutto in nuove tecnologie e ambiente, aumenteranno benessere e produttività. I commerci saranno resi più liberi da nuovi accordi internazionali.

*L'Italia è preparata? Un rapido sguardo ai **benchmark competitivi** dà una risposta negativa. Di nuovo torna impellente la necessità di varare le riforme strutturali. Nelle imprese esposte alla concorrenza la ristrutturazione non si limita a essere auspicata ma semplicemente avviene, come esigenza vitale. La trasformazione del **Made in Italy** continua e può funzionare da acceleratore per la ripresa. Puntando su innovazione e internazionalizzazione che, come dimostra l'analisi di MET, sono le caratteristiche fondamentali delle imprese di successo. Questo cambiamento va assecondato con politiche appropriate.*

1 LE PREVISIONI

1.1 L'economia italiana

Un biennio di recessione Il CSC stima una flessione del PIL dello 0,5% nel 2008 e dell'1,3% nel 2009, che risente in modo determinante della negativa eredità dell'anno che si sta chiudendo (-1% il trascinato). Per la prima volta nel dopoguerra si verifica un biennio di recessione (Tabella 1.1).

Dalla seconda metà dell'anno prossimo è possibile delineare, grazie al rilancio del commercio mondiale e al prevalere delle forze espansive già oggi evidenti, una lenta ripresa che porterà a una crescita media annua dello 0,7% nel 2010, con un ritorno sopra l'1% tendenziale nell'ultimo trimestre (Grafico 1.1).

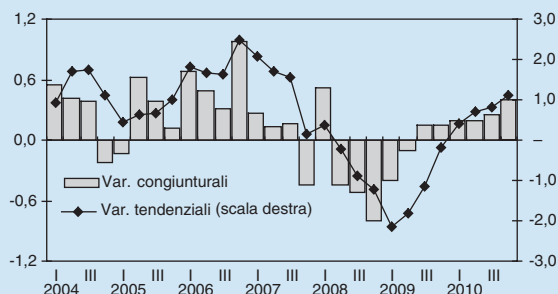
Le possibilità di rilancio dell'economia italiana sono però strettamente legate al ripristino della fiducia e al dissiparsi dell'incertezza che attanaglia la spesa di famiglie e imprese. Altrimenti si avrà una recessione più lunga e profonda nel 2009, seguita da una stagnazione nel 2010. Solo la politica economica, coordinata a livello internazionale, può riuscire a ottenere questo effetto. L'assenza di coordinamento non può essere un alibi per l'inazione.

La lieve revisione al ribasso delle ultime stime rilasciate il 15 novembre (-0,4% nel

Tabella 1.1
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Var. % salvo diversa indicazione)

	2006	2007	2008	2009	2010
Prodotto interno lordo	1,8	1,5	-0,5	-1,3	0,7
Consumi delle famiglie residenti	1,1	1,4	-0,5	-1,4	0,7
Investimenti fissi lordi	2,5	1,2	-1,6	-2,9	1,0
Esportazioni di beni e servizi	6,2	5,0	-0,6	-1,3	2,1
Importazioni di beni e servizi	5,9	4,4	-1,6	-2,0	2,5
Saldo commerciale (1)	-0,7	0,2	0,2	1,7	1,8
Occupazione totale (ULA)	1,7	1,0	0,3	-1,4	0,8
Tasso di disoccupazione (2)	6,8	6,1	6,8	8,4	8,0
Prezzi al consumo	2,1	1,8	3,4	1,7	2,1
Retribuzioni totale economia (3)	3,0	2,1	4,0	2,8	2,8
Saldo primario della P.A. (4)	1,3	3,4	2,6	1,9	1,8
Indebitamento della P.A. (4)	3,4	1,6	2,6	3,3	3,1
Debito della P. A. (4)	106,9	104,1	104,1	106,1	105,7

(1) Fob-fob, valori in percentuale del PIL; (2) Valori percentuali; (3) Per addetto; (4) Valori in percentuale del PIL.

Grafico 1.1
La ripresa rinviata al 2010
(PIL Italia: variazioni %)


Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati ISTAT.

2008 e $-1,0\%$ nel 2009) incorpora l'ulteriore netto peggioramento delle statistiche congiunturali e degli indicatori anticipatori, a livello nazionale e internazionale. La sterzata all'ingiù è stata data dal fallimento di *Lehman Brothers* che ha drammaticamente aggravato la crisi bancaria e finanziaria, fino a quel momento gestita faticosamente dalle autorità, e ha quasi istantaneamente diffuso il panico all'economia reale incidendo sulle decisioni di spesa di imprese e famiglie. Il profilo temporale dell'andamento del PIL ne viene influenzato con il rinvio di due trimestri del ritorno all'espansione; sempre che la reazione delle politiche economiche si riveli all'altezza e non vengano commessi altri gravi errori. Il rischio che ciò si verifichi non è piccolo, considerati tempi e logiche che regolano le scelte di governi e parlamenti.

Le forze favorevoli alla ripresa

Agiranno a favore della ripresa il calo dei tassi di interesse (portati dalla BCE all' $1,5\%$ a metà 2009), con notevoli risparmi per famiglie e imprese sul servizio del debito e incentivo a una maggiore domanda; il crollo dei prezzi delle materie prime che abbatte l'inflazione (dal $3,4\%$ medio nel 2008 all' $1,7\%$ nel 2009) e aumenta il potere d'acquisto delle famiglie e i margini delle imprese (quasi 32 miliardi di risparmi complessivi dalla sola minore bolletta energetica); un euro meno forte che sosterrà il recupero di competitività del *Made in Italy* e in generale delle produzioni europee.

L'azione di queste forze espansive sarà tanto più forte ed efficace quanto più sarà assecondata dal miglioramento della fiducia di imprese e consumatori, del quale possono essere catalizzatrici, anche se in ciò il ruolo chiave sarà giocato dalle politiche economiche. Il ritorno della fiducia non è per ora evidente nei dati, che segnalano anzi la sua riduzione; avrebbe un impatto molto consistente sul quadro macroeconomico, come dimostrano le simulazioni condotte dal CSC: $+2,6\%$ il PIL in due anni (vedere paragrafo 1.3). In assenza di un maggior ottimismo, i benefici verrebbero risparmiati e si dimostrerebbero parzialmente inefficaci anche le misure varate dal Governo a sostegno dei redditi e delle imprese.

Produzione industriale ancora molto debole

I dati più recenti convergono nell'indicare una contrazione economica forte nel trimestre in corso e via via in attenuazione nella prima metà del 2009.

Negli ultimi mesi del 2008 si sono moltiplicati i segnali di grande debolezza della produzione industriale italiana, penalizzata dalla riduzione della domanda finale in tutte le componenti.

La caduta dell'attività manifatturiera si aggrava nel quarto trimestre. Dopo il marcato calo nel terzo ($-2,2\%$ sul secondo), il CSC stima negli ultimi tre mesi del 2008 una diminuzione del $4,2\%$ sul periodo precedente¹. Tale diminuzione, unita alla fiacchezza del terziario (il PMI in novembre ha segnato la dodicesima contrazione mensile consecutiva, scendendo a 39,5 dal 45,7 di ottobre), è coerente con un calo del PIL dello $0,8\%$ che segue due

¹ Secondo l'indagine rapida del CSC, in novembre la produzione industriale è caduta dell' $1,8\%$ su ottobre, quando si è avuta una flessione dell' $1,2\%$ (dati ISTAT).

trimestri di crescita negativa (-0,4% nel secondo e -0,5% nel terzo).

La discesa della produzione industriale continuerà nei prossimi mesi. Lo confermano la diminuzione degli ordini interni ed esteri e gli indicatori qualitativi; nel manifatturiero in novembre l'indice ISAE di fiducia è caduto a 72,2 (da 76,9 di ottobre), minimo dall'agosto 1993 (Grafico 1.2).

Consumi in retromarcia I consumi delle famiglie italiane sono stimati dal CSC in calo dello 0,5% nel 2008 (dal +1,4% del 2007) e dell'1,4% nel 2009. Torneranno a crescere nel 2010 (+0,7%).

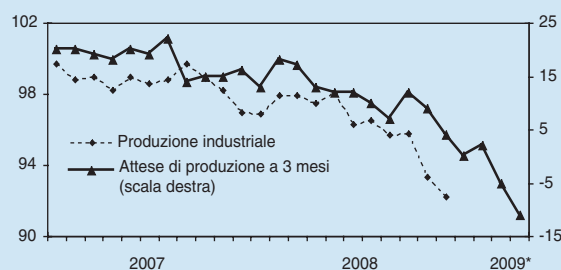
In questa direzione hanno spinto due elementi. Nella prima metà del 2008 l'aumento dei prezzi, dall'estate in poi il peggioramento delle aspettative sull'evoluzione della crisi economica. Entrambi hanno inciso sulle decisioni di spesa e generato un aumento del risparmio, che di solito è un valore da salvaguardare, ma in questo momento è riflesso e propagatore della crisi.

Le condizioni favorevoli a una significativa ripresa dei consumi (rapida discesa dell'inflazione e diminuzione dei tassi d'interesse) sono annullate dall'incertezza che determina un calo della spesa nonostante l'aumento del potere d'acquisto, che nello scenario del CSC cresce sostenuto dall'aumento delle retribuzioni reali.

Il peggioramento dei giudizi e delle attese sulla situazione economica e sull'occupazione riduce la fiducia dei consumatori: in novembre l'indice ISAE era a 100,4 (da 102,2 di ottobre). L'indicatore ICC-Confcommercio rileva una diminuzione dei consumi del 2,1% in volume annuo in ottobre (-2,1% anche nei primi dieci mesi; Grafico 1.3); la caduta delle immatricolazioni (-29,5% annuo in novembre) e degli ordini di autovetture (-29%) conferma le difficoltà.

Grafico 1.2

Le attese anticipano un calo della produzione (Indici destagionalizzati, 2000=100)



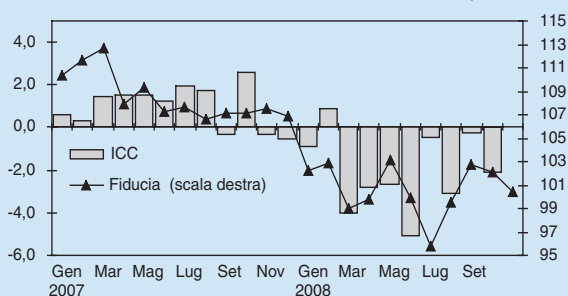
* Gennaio-febbraio.

Nota: le attese di produzione sono spostate avanti di tre mesi

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e ISAE.

Grafico 1.3

Consumi e fiducia in calo (Indice ISAE di fiducia dei consumatori, 2000=100 e var. % annue indice ICC in volume)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISAE e Confcommercio.

PER LE FAMIGLIE UN BONUS DI 24 MILIARDI

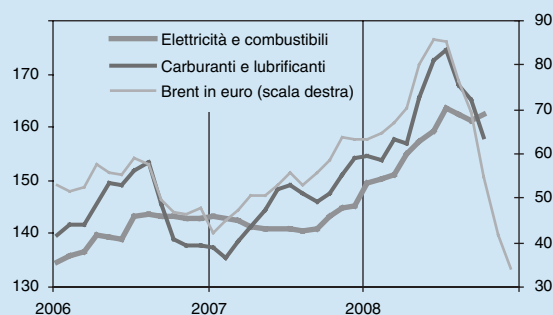
Il calo del prezzo dell'energia comporta un consistente risparmio di spesa per le famiglie italiane. Anche la riduzione dei tassi di interesse riduce le loro uscite. Lo spazio così creato per la ripresa dei consumi è significativo: si liberano risorse per 24,1 miliardi di euro nel 2009. C'è però il rischio che questo bonus non venga speso per il prevalere dell'incertezza (si veda il paragrafo 1.3). La maggior parte viene dall'energia. Secondo le stime CSC nel 2009 la riduzione dei prezzi energetici vale per le famiglie 21,2 miliardi di minori esborsi, pari a 866 euro medi per nucleo familiare e al 2,4% del totale dei consumi del 2008.

La componente energetica dell'inflazione è strettamente legata all'andamento del petrolio: i prezzi al consumo dei carburanti seguono la quotazione in euro del Brent con un ritardo di un mese (Grafico A). E sono scesi già molto dai massimi della scorsa estate e ancora caleranno nelle prossime settimane dato che il Brent è tornato ai valori del 2005. Le tariffe elettriche e del gas seguono il Brent con un ritardo maggiore, circa sei mesi, e un andamento più attenuato giacché sono prezzi fissati dall'Authority. Finora non hanno mostrato una significativa discesa, che si vedrà solo nel 2009: per gennaio sono state annunciate diminuzioni delle tariffe.

Secondo le stime CSC il risparmio ottenuto dalla discesa dei tassi è molto più piccolo: 2,9 miliardi sui mutui a tasso variabile, di cui 1,2 miliardi già entro fine 2008 e altri 1,7 miliardi per dicembre 2009. Ma è comunque significativo, tanto più che è concentrato sulle famiglie che hanno acceso questo tipo di mutuo, con un beneficio di 172 euro in totale per ogni rata, cioè 2064 euro annui a fine 2009 (quando ai 72 euro mensili conseguiti nella seconda metà del 2008 se ne sommeranno altri 100).

Grafico A

Il Brent abbatte l'inflazione energetica (Italia; indici 1995=100*, euro per barile)



* Prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Thomson Financial.

Forti segnali di stretta sul credito alle imprese

Il credito bancario alle imprese in Italia ha bruscamente rallentato a partire da fine 2007 (picco al +14,7% in ottobre). La frenata è iniziata due mesi dopo il manifestarsi della crisi dei mutui subprime negli USA. A oltre un anno di distanza, nell'ottobre 2008 l'ammontare erogato resta in aumento, ma ha rallentato all'8,4% annuo, oltre sei punti di crescita in meno (Grafico 1.4). I dati qualitativi disponibili dipingono un quadro preoccupante e indicano che il rallentamento si è accentuato ne-

gli ultimi due mesi del 2008. È elevato il rischio che prosegua nel 2009. L'indagine ISAE a novembre segnala un forte aumento della quota di imprese che non hanno ottenuto il finanziamento richiesto: 14,4% (6,9% a giugno). Ciò non solo ostacola gli investimenti ma mette a repentaglio la stessa sopravvivenza delle imprese. E con il *credit crunch* alle famiglie (vedi oltre) trasmette la crisi finanziaria all'economia reale.

Alla base della frenata del credito alle imprese ci sono le difficoltà delle banche, che hanno reagito con un secco irrigidimento dei *credit standard*, accentuato nel terzo trimestre come dicono sia l'indagine Banca d'Italia presso le banche sia le informazioni raccolte tra le imprese. L'indagine ISAE segnala un forte aumento della quota di imprese con peggiorate condizioni di accesso al credito: 43,5% a novembre (23,4% a giugno); a soffrire di più sono le medie imprese (53,9%). L'indagine Sole 24 Ore-Banca d'Italia, riferita a settembre, indica che tale peggioramento ha colpito il 62,9% delle imprese che hanno richiesto nuove linee di credito o un'estensione delle vecchie. È in atto una stretta selettiva. In generale le banche alzano gli *spread*, allungano i tempi, impongono oneri addizionali e riducono l'ammontare concesso. Tutte le imprese sono penalizzate sui costi; molte, considerate più rischiose anche per il settore in cui operano, sugli stock concessi. Resta così insoddisfatta una quota della domanda di credito delle aziende. Domanda che rimane in crescita, frenata solo a inizio 2008 dai passati aumenti dei tassi.

C'è *credit crunch* per i consumatori La concessione di mutui in Italia ha rapidamente decelerato da fine 2007. L'ammontare erogato alle famiglie italiane è ormai in calo rispetto a dodici mesi prima: -1,8% in ottobre, pari a una riduzione dello stock di 4,8 miliardi di euro (Grafico 1.5). Tiene invece l'erogazione di credito al consumo: +5,4% annuo in ottobre, pari a +2,8 miliardi. Per entrambi gli aggregati c'è stato un rallentamento marcato, iniziato però già a metà 2006.

Nel complesso, sono diminuiti i prestiti alle famiglie: 1,9 miliardi di euro in meno sull'ottobre 2007. In parte ciò origina da una minore domanda, confermata per i

Grafico 1.4

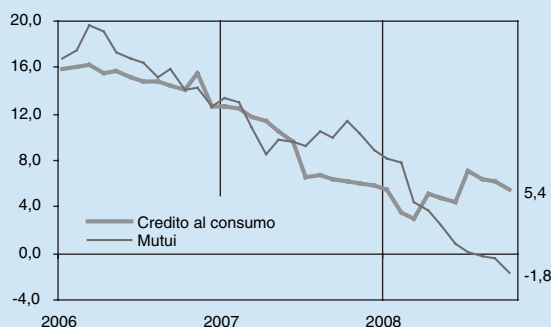
La crisi frena i prestiti bancari alle imprese (Variazioni % a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Grafico 1.5

Il *credit crunch* sulle famiglie italiane (Variazioni % a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

mutui dalle indagini qualitative Banca d'Italia e spiegata sia dai passati aumenti dei tassi sia dalla fine della bolla immobiliare. In parte invece viene da una maggiore selettività attuata dalle banche, che allungano i tempi dell'erogazione e penalizzano soprattutto alcune tipologie di famiglie considerate spesso erroneamente meno solvibili. In particolare, per il credito al consumo non si segnala una minore richiesta. Ciò sta penalizzando la spesa delle famiglie e trasmette all'economia reale la crisi finanziaria, con il rischio concreto di effetti di ritorno sul sistema finanziario, in una spirale pericolosa.

Rinviati gli investimenti Il crollo della fiducia è più accentuato tra le imprese manifatturiere e determina il rinvio delle scelte di investimento a quando il quadro economico apparirà più favorevole.

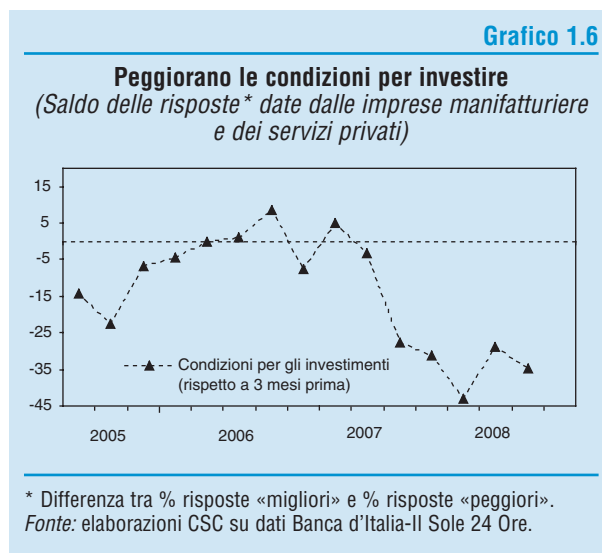
Nello scenario del CSC gli investimenti sono la componente più debole della domanda. Diminuiranno dell'1,6% nel 2008 e del 2,9% nel 2009. Ripartiranno nel 2010 (+1%) sostenuti dal ritorno alla crescita dei consumi e dal rilancio dell'export, grazie alla ripartenza del commercio mondiale.

Diminuiscono molto nel 2008 (-1,9%) e nel 2009 (-3,7%) gli investimenti in macchinari e attrezzature, in linea con la recessione manifatturiera. Torneranno a crescere dal 2010 (+1,4%).

In calo sono anche gli investimenti in costruzioni per la prima volta nel 2008 (-0,9%) dopo nove anni di crescita ininterrotta. Più accentuata la caduta nel 2009 (-2,2%). Risentono della flessione dell'edilizia residenziale, influenzata dalla frenata del mercato immobiliare, e della diminuzione delle opere pubbliche².

Questo quadro è avvalorato dalle indagini qualitative: si sono progressivamente deteriorate le valutazioni degli imprenditori sulle condizioni per effettuare investimenti (Grafico 1.6)³, a causa sia delle restrizioni al credito sia soprattutto delle attese negative sulla domanda interna ed estera.

Forze contrastanti agiscono sulle scelte delle imprese: la diminuzione dei tassi di interesse e la rapida discesa dei costi delle materie prime migliorano i bilanci aziendali; spingono in senso opposto l'aggravarsi della situazione economica internazionale, i problemi di liquidità, con l'allungamento dei tempi di pagamento, e l'incremento marcato del clup che erode i margini.



² Cfr. Nomisma, *La congiuntura immobiliare in Italia*, III Rapporto 2008 - Osservatorio sul mercato immobiliare.

³ Cfr. Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore, settembre 2008.

L'export inverte la marcia La crisi economica internazionale diminuisce gli sbocchi per il *Made in Italy*. Le esportazioni totali italiane segnano il passo già nel 2008, con una diminuzione dello 0,6% in volume che contrasta con il forte aumento registrato nel 2007 (+5%). Si ridurranno dell' 1,3% nel 2009 (Grafico 1.7).

La riduzione delle vendite all'estero risente dell'andamento dei mercati principali di riferimento dell'Italia, più negativo del commercio mondiale nel suo complesso.

La recessione in atto in Italia determina una sensibile riduzione anche delle importazioni già da quest'anno (-1,6%), che si accentuerà il prossimo (-2%). Cosicché il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL sarà positivo sia per quest'anno sia per il prossimo (+0,3% nel 2008 e +0,2% nel 2009); con l'uscita dalla recessione nel 2010 tornerà negativo (-0,1%).

Ampi guadagni nelle regioni di scambio Il crollo del prezzo del petrolio avvenuto nella seconda metà del 2008 genera nel 2009 un sensibile guadagno nelle regioni di scambio: 1,6% il differenziale tra i deflatori di export e di import, nonostante la svalutazione dell'euro. Questo guadagno contribuisce, assieme all'andamento dei volumi di scambio, a un notevole miglioramento della bilancia commerciale italiana che nel 2009 avrà un attivo dell'1,7% del PIL.

Anche il mercato del lavoro entra in recessione Il CSC prevede che la recessione non risparmi il mercato del lavoro. Gli ultimi dati di contabilità nazionale, relativi al terzo trimestre 2008, confermano questa previsione: gli occupati sono infatti calati dello 0,7% (pari a 173 mila unità) rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% sul terzo trimestre del 2007. Non sono migliori le prospettive per i prossimi mesi: l'indagine ISAE presso le imprese manifatturiere che misura le intenzioni di assumere indica un crollo delle aspettative dell'occupazione a tre mesi (saldo delle risposte a -20 in novembre, da -12 in ottobre), (Grafico 1.8). Le ricadute della crisi sul mercato del la-

Grafico 1.7

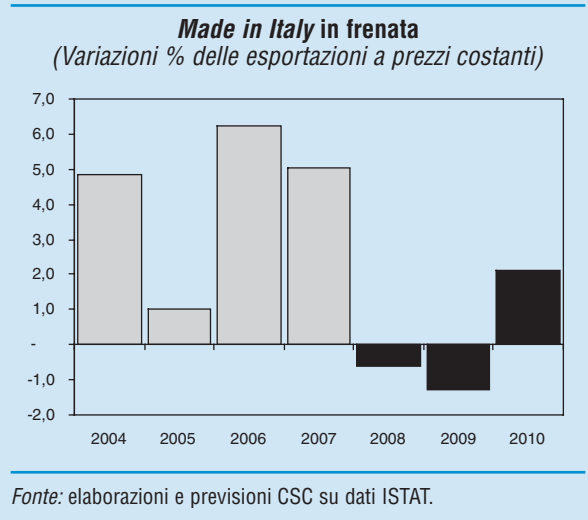
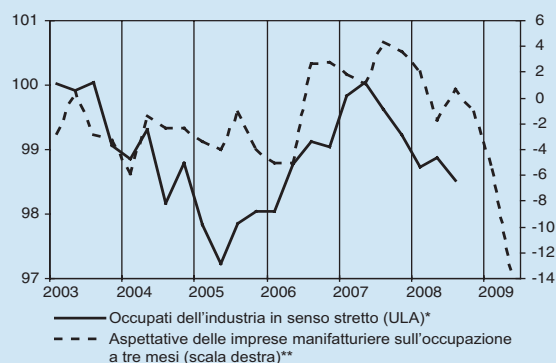


Grafico 1.8

La crisi irrompe sul mercato del lavoro
(Dati destagionalizzati e saldi delle risposte)



* Indice primo trimestre 2003=100.

** Spostate avanti di tre mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e ISAE.

vorono sono dunque già arrivate. Tuttavia, la grande ascesa dei posti di lavoro nel primo semestre sarà sufficiente a conservare in crescita l'occupazione nella media del 2008: +0,3%, in marcata decelerazione dall'1% del 2007. La contrazione si osserverà in pieno l'anno prossimo. Nel 2009, per la prima volta dal 1994, la variazione annua dei posti di lavoro sarà negativa (-1,4%) e ciò inciderà sul reddito e i consumi delle famiglie. Un parziale recupero è atteso nel 2010 (+0,8%) e si concentrerà soprattutto nella seconda metà dell'anno, ma non sarà sufficiente a riportare nell'ultimo trimestre l'occupazione a livelli prossimi a quelli raggiunti a metà 2008, quando è iniziata la caduta. In termini assoluti si avrà una perdita di 600 mila posti tra il punto di massimo e quello di minimo.

Nell'industria in senso stretto la flessione degli occupati è già in atto da tempo, tanto che ha raggiunto un -1,1% nei primi nove mesi del 2008. La caduta toccherà il -1,8% nel 2009 e ristagnerà (+0,2%) nel 2010. È il settore più esposto alla sfavorevole dinamica della domanda globale e risente del forte incremento del clup che, come già segnalato negli Scenari Economici di settembre 2008, sta riproponendo forme di *labour saving*. Una diminuzione è in corso perfino nei servizi, tradizionale serbatoio di posti di lavoro: nel terzo trimestre 2008 sono andati persi oltre 120 mila posti di lavoro. Nella media del 2008 il terziario mantiene un progresso dell'1,4%, mentre nel 2009 si avrà una decisa flessione di 1,4%, che sarà compensata dal +1,6% del 2010.

La crisi porterà inevitabilmente a un incremento sostanzioso del tasso di disoccupazione, già in ascesa al 6,8% nel 2008. Nel 2009 toccherà l'8,4% per l'effetto congiunto della perdita di posti e della ricerca di un impiego da parte dei soggetti a più basso reddito e nelle aree più arretrate del paese. Nel 2010 il positivo sviluppo occupazionale non sarà però ancora sufficiente a far scendere sensibilmente il tasso di disoccupazione (8%).

La produttività in calo aggrava la crisi

La produttività del lavoro si riduce e aggrava gli effetti della crisi, rendendo più lenta la ripresa. Il CSC stima che il PIL per unità di lavoro salirà di un modesto 0,2% nel 2009, dopo il -0,5% del 2008, e calerà leggermente nel 2010 (-0,2%). I dati dei primi nove mesi preannunciano un 2008 particolarmente difficile per la produttività dell'industria in senso stretto: la variazione annua della produttività è stata -2,8%. La discesa proseguirà più lenta nel 2009 (-0,8%), mentre si avrà un piccolo aumento nel 2010 (+0,4%). Nei servizi, alla caduta del 2008 (-1%) seguirà una leggera ripresa nel 2009 (+0,2%) e un nuovo peggioramento nel 2010 (-0,9%).

La competitività delle imprese, che già sono indebolite dalla recessione globale, viene penalizzata dal perdurare di forti incrementi del clup, che nell'intera economia registrerà un +2,7% nel 2009, dopo il +5,4% segnato nei primi nove mesi del 2008. Per il 2010 il CSC prevede una dinamica ugualmente non brillante (+2,9%). Nell'industria in senso stretto sarà più marcata l'ascesa del clup: dopo il balzo del 2008 (+8,6% il tendenziale nel terzo trimestre, con un +5% medio annuo), la crescita del clup sarà ancora sostenuta nel 2009 (+3,6%), per raffreddarsi solo leggermente nel 2010 (+2,5%). I servizi registreranno una minore dinamica nel 2009 (+2,3%; 4,3% il tendenziale nel terzo trimestre del 2008) e un brusco incremento del 3,7% nel 2010.

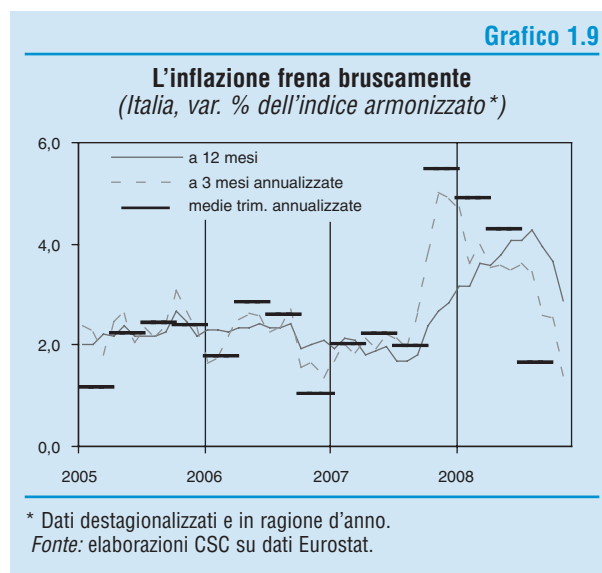
Retribuzioni reali in netto progresso

Nel 2009 continueranno a salire a buon ritmo le retribuzioni effettive, nonostante il mancato apporto degli straordinari e dei premi di pro-

duttività, per le difficoltà delle imprese a raggiungere gli obiettivi di redditività, e la normalizzazione dell'andamento degli stipendi nel pubblico impiego. La crescita delle retribuzioni nominali per addetto sarà del 2,8%, in netto rallentamento rispetto al 4,0% del 2008, comunque decisamente superiore a quella dei prezzi al consumo (+1,7%). Nel 2010 i salari reali vedranno un incremento analogo (+0,7%). In linea con quella dell'intera economia sarà la dinamica delle retribuzioni nell'industria in senso stretto (+2,8% nel 2009 e +2,9% nel 2010) e nei servizi (+2,6% nel 2009 e +2,8% nel 2010). Le buste paga nel settore pubblico cresceranno del 3% nel 2009, grazie al rinnovo contrattuale del biennio 2008-2009, dopo il +6% del 2008; nel 2010 aumenteranno del 2,8%.

Inflazione in forte discesa L'inflazione italiana si dimezza nella media 2009 rispetto al 2008: 1,7% contro 3,4%. Il netto rallentamento dei prezzi al consumo in novembre

(2,7%, da 3,5% in ottobre) prosegue una tendenza iniziata in agosto (picco al 4,1% in luglio), grazie allo scoppio della bolla dei prezzi delle materie prime. La flessione in novembre è anche più marcata di quel che dice la variazione annua. La variazione su tre mesi destagionalizzata e in ragione d'anno (più significativa nel cogliere i cambi di tendenza) è caduta all'1,3% dal 3,6% in luglio (indice armonizzato; Grafico 1.9); il picco è stato toccato proprio nel novembre 2007, al 5%; nella media del terzo trimestre 2008 è scesa all'1,7%, dal 4,3% del secondo. Questi dati indicano che l'inflazione annua continuerà a diminuire rapidamente nei prossimi mesi, portandosi vicino all'1% annuo a metà 2009.



La previsione si basa sull'ipotesi di sostanziale stabilità del prezzo del petrolio sui livelli attuali e di proseguimento della discesa delle quotazioni delle altre materie prime (si veda il paragrafo 1.2). Ciò continuerà a ridurre l'inflazione energetica (10,4% in ottobre, da 16,6% in giugno) e alimentare (freschi 3,8% in ottobre da 5,4% in giugno, lavorati 6,1% da 7% in agosto) al momento ancora molto sostenute. La core inflation, calcolata al netto di tali componenti, è stabile al 2,1%. Questa misura dà l'inflazione di fondo ed è più appropriata per seguire le pressioni di origine interna sui prezzi, visti i sensibili movimenti delle materie prime, prima al rialzo e ora al ribasso. Qualche tensione si ha nei servizi (3,2% in ottobre), ma i prezzi al consumo dei beni industriali non energetici sono moderati (1,9%) e resteranno tali, data la recessione in atto. La core scenderà poco sotto il 2% in media nel 2009.

La discesa verso l'1% dell'inflazione nel 2009 suggerisce un rischio di deflazione anche in Italia, come in altre economie avanzate. Tuttavia una vera deflazione, cioè una riduzione generalizzata dei prezzi, non ci sarà, nonostante la recessione. Sussistono infatti tensioni

sulle determinanti interne dell'inflazione che costituiscono un pavimento alla discesa. Rallenta ma resta su ritmi elevati quest'anno la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia, anche per il deludente andamento della produttività. Una moderazione maggiore si vedrà solo nel 2009 (vedi sopra). Anche nei prezzi alla produzione si è invertita la tendenza ma i ritmi restano sostenuti: per i beni di consumo 2,9% in ottobre (picco al +4,4% a giugno) grazie alla frenata degli alimentari; la diminuzione dei prezzi dei metalli fa rallentare i listini degli intermedi (+3,3%). Si allenta così un po' la pressione sui margini industriali, data dalla difficoltà di scaricare a valle sui consumatori i passati rincari.

Sul finire del 2009 e poi nel corso del 2010 l'inflazione tornerà gradualmente a salire, a seguito della ripresa dell'attività economica e della domanda e all'esaurirsi dell'effetto del calo delle materie prime. In media nel 2010 l'inflazione sarà del 2,1%.

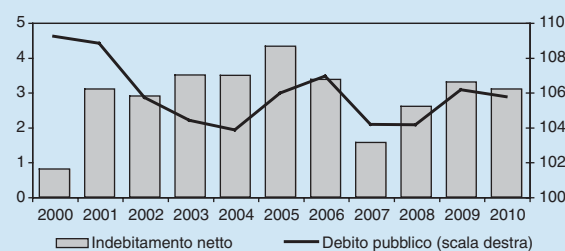
La crisi coglie i conti pubblici sulla strada del risanamento

Il CSC stima per il 2009 un indebitamento netto pari al 3,3% del PIL, dopo il 2,6% nel 2008 e l'1,6% del 2007 (Grafico 1.10). Riprende dunque a salire il deficit pubblico italiano. Il deterioramento nel 2008 incorpora l'andamento del fabbisogno nei primi undici mesi, che è cresciuto di quasi 15 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2007, e riflette il peggioramento della congiuntura economica, che inciderà in misura più netta sui saldi dei prossimi due anni. Nel 2010 è previsto un parziale rientro, con l'indebitamento al 3,1% del PIL. Il superamento del limite del 3% del rapporto deficit/PIL non costituisce di per sé un rischio, vista la situazione internazionale decisamente negativa. Il valore di questo rapporto dovrebbe mantenersi in linea con quello degli altri paesi dell'area euro. Il piano di contrasto alla crisi predisposto dalla Commissione europea prevede esplicitamente la possibilità di superare temporaneamente il vincolo del 3%. Ma queste dinamiche sottolineano che non ci può essere risanamento sostenibile senza crescita economica.

La stima del CSC ingloba, considerandola verosimile, la politica di finanza pubblica disegnata con la manovra 2009-2011, nonostante si evidenzino maggiori difficoltà nel raggiungimento degli obiettivi e soprattutto del pareggio di bilancio. Per il 2009 la manovra è incentrata principalmente sulle entrate e per alcune di queste il nuovo contesto crea incertezze. In particolare per le maggiori entrate attese dalle imprese del settore energetico, dalle banche e dalle assicurazioni. Sul versante della spesa, il taglio dei costi nel pubblico impiego, previsto nella manovra, se attuato attraverso una diminuzione dei precari, potrebbe influire negativamente sulla produttività e la qualità della macchina amministrativa. Questa forza lavoro è sicuramente la parte più stimolata e spesso più dinamica e preparata del personale pubblico.

Grafico 1.10

Tornano a salire debito e deficit pubblici (Valori in % del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

**Stimolo più forte
con riforme strutturali**

Il decreto legge del 29 novembre 2008 appare per lo più neutrale sui saldi (per ulteriori dettagli si veda Capitolo 2.3). La valutazione di questi interventi riguarda soprattutto la reale capacità di contenere gli effetti della crisi in atto. Da questo punto di vista, occorrerebbe riallocare verso i redditi più bassi e gli investimenti un ammontare di risorse ben superiore ai 6 miliardi circa previsti per il 2009. Il rilancio della crescita è cruciale anche per la stabilizzazione della finanza pubblica. D'altra parte è in salita la strada del finanziamento in deficit di maggiori spese o minori entrate, a causa dell'alto debito pubblico. Il quale, secondo il CSC, torna a salire nel 2009, raggiungendo il 106,1% del PIL, dopo essere rimasto stabile al 104,1% tra il 2007 e il 2008. È comunque il livello più elevato tra i paesi dell'Unione europea. Un rilancio della crescita che passasse attraverso un ampliamento del disavanzo potrebbe esercitare pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine attraverso un più elevato premio per il rischio di credito. Tanto più che negli ultimi mesi, in conseguenza della tempesta nei mercati finanziari, il differenziale di rendimento tra i BTp e i Bund a dieci anni è salito molto, tornando a valori pre-euro. In questo caso i benefici economici connessi a politiche di spesa pubblica finanziata in deficit potrebbero rivelarsi inferiori ai maggiori costi connessi al servizio del debito. Al contrario, interventi tesi a riallocare in modo strutturale la spesa pubblica e a garantire la stabilizzazione dei conti accrescerebbero la credibilità del risanamento e creerebbero le condizioni per una crescita più sostenuta. Ciò potrebbe avvenire anche attraverso riforme che diano frutti crescenti nel tempo in termini di minor spesa pubblica, a fronte di maggiori uscite immediate. Un maggior coordinamento a livello europeo potrebbe aumentare l'efficacia di politiche di contrasto alla crisi sia per l'interdipendenza economica tra i paesi dell'Unione sia perché avrebbe un impatto maggiore sulle aspettative di famiglie e imprese nei singoli paesi.

**Rischio evasione
sulle entrate**

Il deterioramento del quadro economico generale produce effetti negativi sia sulle entrate sia sulle spese delle amministrazioni pubbliche. Nel 2008 e nel 2009 le entrate in percentuale del PIL rimangono invariate rispetto al 2007 (47,2%). Scontando così il rallentamento del PIL (Tabella 1.2). Nel 2010 scendono al 46,9% del PIL per effetto principalmente della crescita di quest'ultimo. Il gettito delle imposte indirette è atteso per il 2009 in

calo a seguito della diminuzione dei consumi. L'assottigliarsi delle basi imponibili, tipica di queste fasi cicliche, riguarda in misura superiore l'IRES e l'IVA che già nell'anno in corso sperimentano un forte rallentamento (nei primi dieci mesi del 2008 il gettito IRES registra una flessione del 5,2%, quello da IVA sale di appena lo 0,7%). Tiene meglio l'IRPEF. Per le entrate tributarie un ulteriore elemento critico può essere rappresentato dalla *tax compliance*. La riduzione dei controlli e soprattutto la percezione, da parte del contribuente, di un abbassamento della guardia nei confronti dell'evasione fiscale può realizzare uno scenario ben peggiore di quello previsto anche in considerazione della fase ciclica negativa.

Tabella 1.2**Peggiora il quadro della finanza pubblica
(Valori in % del PIL)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Entrate complessive	45,9	47,2	47,2	47,2	46,9
Spese complessive	49,3	48,7	49,8	50,4	50,0
Spesa per interessi	4,6	5,0	5,2	5,1	4,9
Indebitamento netto	-3,4	-1,6	-2,6	-3,3	-3,1
Saldo primario	1,3	3,4	2,6	1,9	1,8
Debito pubblico	106,9	104,1	104,1	106,1	105,7

Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati ISTAT.

La spesa pubblica sale al 50,4% del PIL nel 2009, per ripiegare nel 2010 al 50%, un livello comunque superiore al 49,8% del 2008. I fattori che determinano l'aumento della spesa sono in parte riconducibili alla crisi in atto. Si registra un incremento delle prestazioni sociali in denaro superiore a quello degli anni passati e legato all'operare degli stabilizzatori automatici, in particolare all'aumento delle erogazioni connesse agli ammortizzatori sociali. Inoltre si sentirà l'aumento delle retribuzioni per il pubblico impiego derivanti dai rinnovi contrattuali già conclusi e in corso di definizione. La spesa per investimenti fissi è, invece, prevista stabile all'1,4% del PIL sia nel 2009 sia nel 2010. Questo avviene nonostante il decreto legge del 29 novembre 2008 contenga una serie di interventi tesi ad accrescere la spesa in opere pubbliche. In realtà, le misure previste sono in gran parte finanziate con fondi europei che non entrano nell'indebitamento netto. Inoltre, gli stanziamenti contenuti nel decreto legge sono principalmente di competenza mentre sono scarse le risorse aggiuntive in termini di cassa; va ricordato che la spesa per investimenti fissi entra nel calcolo dell'indebitamento nella misura delle erogazioni di cassa effettuate. Per accrescerle occorre riprogrammare tutte le fonti di finanziamento comprendendo anche i fondi 2000-2006 salvati con la proroga di sei mesi, i fondi 2000-2006 recuperabili dai «progetti sponda» e quelli relativi al nuovo Quadro di sostegno nazionale 2007-2013. Qualche effetto positivo potrebbe avere l'allentamento del patto interno di stabilità previsto dalla legge finanziaria in corso di approvazione. Gli enti locali nel 2008 possono sfiorare i vincoli, senza incorrere nelle sanzioni, per realizzare interventi infrastrutturali purché questi siano autorizzati dal MEF. In ogni caso, approvando la norma a dicembre 2008, i primi effetti si avranno dal 2010.

Cambiare le procedure per le opere pubbliche In ogni caso l'accelerazione degli interventi infrastrutturali passa necessariamente per una revisione delle procedure. Per prima cosa, per accedere ai finanziamenti occorre spostare la progettazione a fasi più avanzate di quella preliminare, quando le quantificazioni si presentano troppo approssimative e determinano molto spesso incrementi di costi anche notevoli e tali da non consentire il completamento delle opere per mancanza delle risorse necessarie. D'altra parte, condizionare l'accesso ai finanziamenti alla predisposizione di progetti definitivi o esecutivi riduce la possibilità di disporre subito di progetti realizzabili o quantomeno la rilevanza di questi in termini di impatto economico. È possibile superare il dilemma attraverso la previsione di finanziamenti distinti per la progettazione e la realizzazione degli investimenti in modo da favorire la predisposizione di un «parco progetti» pronto da realizzare da parte degli enti pubblici. In secondo luogo, deve essere accresciuto il collegamento tra lo stanziamento delle risorse e l'effettiva realizzazione delle opere. Ciò va fatto a partire dal bilancio dello Stato che, su questo, non presenta sufficiente trasparenza, a causa degli strumenti utilizzati per il finanziamento delle opere e della mancanza di raccordo tra la gestione finanziaria e la realizzazione materiale dei lavori.

Risparmi sugli interessi dalle nuove emissioni Parte dell'incremento della spesa pubblica è compensata dalla riduzione delle uscite per interessi. Nel 2009 la spesa per interessi diminuisce al 5,1% del PIL dal 5,2% nel 2008. Nel 2010 scende ulteriormente al 4,9%. Ciò avviene grazie al risparmio ottenuto dal rinnovo dello stock di titoli di Stato a rendimenti inferiori grazie alla discesa dei tassi nell'area euro, solo parzialmente vanificata dall'ampliamento dello spread tra BTP e Bund. Questo sui titoli a dieci anni è rimasto stabile per anni intorno al 20 punti base (0,2%); ha iniziato a salire rapidamente da gennaio 2008 fino

LA CRISI COLPISCE IL LUSSO ABBORDABILE, CRUCIALE PER IL MADE IN ITALY

La fascia di mercato del lusso abbordabile è una porzione significativa di tre dei principali comparti del *Made in Italy*: abbigliamento, calzature, arredamento. Ma è anche la parte più esposta al calo di domanda portato dalla crisi in corso. Nel 2008 le perdite sono state già significative. E rischiano di aggravarsi nel prossimo anno, anche a causa di pressioni sui costi.

Il lusso abbordabile nei tre settori è la parte della produzione realizzata con materiali, manifattura e *design* di qualità, al netto della fascia del lusso più elevato (che vale circa il 10% in tutti e tre i comparti). Il fatturato dell'*affordable luxury* italiano è stimabile per il tessile e abbigliamento in 21,5 miliardi, con una quota attorno al 40% sul totale (53,7 miliardi), per le calzature in 2,4 miliardi, il 32% del totale (7,5 miliardi) e per l'arredamento in 9,3 miliardi, pari al 39,4% del totale (23,7 miliardi; tutti i dati si riferiscono al 2007). Prima dell'aggravarsi della crisi internazionale, il fatturato totale del lusso abbordabile arrivava dunque a 33,2 miliardi (Tabella A). Peraltro il perimetro del lusso abbordabile potrebbe essere esteso abbracciando altri settori, per esempio l'alimentare. La produzione italiana dei tre settori infatti è in buona misura esportata: il fatturato conseguito all'estero arriva al 40% del totale nelle calzature (76,6% per le imprese maggiori) e al 30,3% nell'abbigliamento (50,2%). Nel totale del manifatturiero italiano si ferma al 28,1%.

L'*affordable luxury* è particolarmente esposto al calo della domanda causato dalla crisi finanziaria. Gli acquirenti del lusso abbordabile si contano infatti in gran parte nelle famiglie a reddito medio-alto nei paesi avanzati. Nei primi nove mesi del 2008 si è già avuta una perdita di 2,5 miliardi di fatturato per l'insieme dei tre settori. Buona parte di questo calo riguarda il lusso abbordabile. La contrazione rispetto allo stesso periodo del 2007 è stata del 2,7% nel tessile e abbigliamento, dell'1,6% nelle calzature e del 4,1% nell'arredamento. Risultati pesanti soprattutto se si considera che includono l'incremento dei prezzi. Nel 2007 invece tutti e tre i settori erano in forte crescita. Il peggioramento quest'anno è stato dunque molto netto e va messo in diretta relazione con l'aggravarsi della crisi finanziaria prima e reale poi. Nell'aggregato del manifatturiero italiano il fatturato resta in crescita, pur rallentando in misura marcata (+2,8%, +5,8% nel 2007). Nell'evoluzione più recente della crisi sono state colpite anche le economie emergenti, cioè i mercati più promettenti per il lusso abbordabile grazie alla crescente quota di ceto medio-alto.

Tabella A

Quanto vale il lusso abbordabile in Italia (Milioni di euro; 2007)

	Fatturato	%
Tessile e abbigliamento		
<i>Affordable luxury</i>	21.474	40,0
Totale settore	53.686	100,0
Calzature		
<i>Affordable luxury</i>	2.360	31,6
Totale settore	7.470	100,0
Arredamento		
<i>Affordable luxury</i>	9.344	39,4
Totale settore	23.693	100,0
<i>Affordable luxury</i> nei 3 settori	33.178	39,2

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, SMI, ANCI, Federlegno-Arredo.

A rischio è una fetta rilevante di prodotto italiano. Incrociando il peso del lusso abbordabile nei tre settori con la rilevanza di questi nell'economia italiana, si può stimare che questa fascia di mercato vale circa l'1% del PIL. I settori del *Made in Italy* che comprendono l'*affordable luxury* rappresentano infatti una quota significativa dell'economia italiana (Tabella B). Il loro valore aggiunto totale nel 2007 era pari al 13,4% del manifatturiero e al 2,5% del PIL. Quote diminuite nel decennio in corso: nel 2000 questi settori rappresentavano il 18,7% del valore aggiunto manifatturiero italiano e il 3,5% del PIL. Ma molto più alte che in Germania (3,4% del manifatturiero e 0,8% del PIL) e in Francia (6,1% e 0,7%). Ciò mostra la concentrazione decisamente maggiore dell'industria italiana in questi tre settori e la rilevanza dei loro andamenti per la crescita del paese.

La quota dei tre settori in termini di valore aggiunto è superiore a quella in termini di produzione. Ciò conferma che i tre settori (compresa la parte non *luxury*) sono mediamente più spostati su fasce di qualità elevata rispetto all'insieme degli altri settori manifatturieri.

Per il lusso abbordabile nell'arredamento italiano a complicare il quadro c'è anche il balzo nel 2008 della quotazione del legno (Grafico A). Il rincaro tende a impattare in modo neutrale sulla competitività estera, colpendo le imprese dei vari paesi allo stesso modo. Ma se trasmesso sui prezzi finali rischia di deprimere ancor più una domanda già in calo nei vari paesi avanzati. Per ora, nei primi tre trimestri del 2008 il calo del fatturato e l'aumento della produzione (+2,3%) per il settore dei mobili mostrano che la scelta, obbligata, è stata di comprimere ancora i margini industriali già da anni sotto pressione. Anche il settore delle calzature dovrà fare i conti con quotazioni delle materie prime che hanno invertito la rotta nel 2008, dopo anni di moderazione. L'abbigliamento, al contrario, si è giovato nel 2008 del rientro delle materie prime sui livelli dell'anno precedente. In generale, le prospettive immediate dei corsi delle materie prime sono di riduzione a causa della frenata globale.

Tabella B

Il peso del lusso abbordabile nel *Made in Italy*
(Valore aggiunto, quote % sul totale economia, 2007*)

	Germania	Spagna	Francia	Italia	Regno Unito
Tessile e abbigliamento	0,4	0,6	0,4	1,4	0,3
Prodotti in cuoio e pelle	0,0	0,2	0,1	0,5	0,0
Mobili**	0,4	0,5	0,3	0,6	0,4
Totale 3 settori	0,8	1,3	0,7	2,5	0,8
Manifatturiero	23,2	16,0	12,2	18,4	13,6
3 settori su manifatt.	3,4	7,8	6,1	13,4	5,5

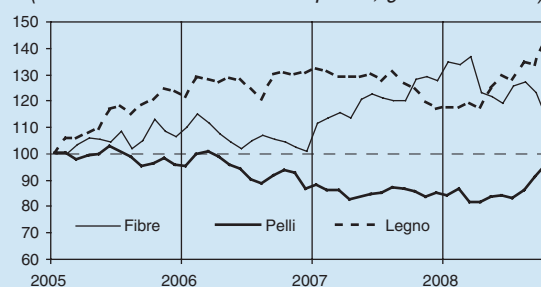
* Germania e Spagna 2006, Regno Unito 2005.

** Include gli strumenti musicali.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT.

Grafico A

Legno più caro, tessuti in ribasso
(Prezzi in euro delle materie prime; gen. 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC.

ITALIA APPESA ALL'EXPORT, MA MENO DEGLI ALTRI PAESI

Quanto è esposta l'Italia alla frenata del commercio mondiale? Molto, ma meno degli altri maggiori paesi dell'area euro. Negli ultimi anni, infatti, l'Italia ha trovato nelle esportazioni il traino della crescita. Tra il 2005 e il 2007 l'aumento dell'export ha contribuito al 43% dell'incremento del PIL, contro il 26% del consumo delle famiglie e l'8% degli investimenti. Lo specchio di queste dinamiche è l'incremento del peso delle vendite all'estero sull'economia nazionale: dal 26,8% del 2005 al 29,1% del 2008. Questo aumento si inserisce in una tendenza di maggiore apertura al commercio internazionale: nel '91 l'incidenza dell'export sul PIL era del 17,9%, salita al 25,1% nel '99. Le importazioni hanno seguito un'evoluzione parallela.

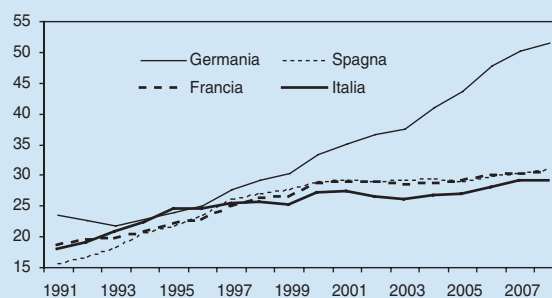
Tuttavia, andamenti simili e perfino più accentuati ci sono stati in Francia, Germania e Spagna, dove l'importanza delle esportazioni risulta superiore a quella che hanno per l'Italia (Grafico A). In Germania questa è pari al 51,5% del PIL nel 2008, in aumento di 7,8 punti nel passato triennio e di 21,2 dal '99. In Spagna sono al 30,9% (+1,8 e + 3,2 punti) e in Francia al 30,5% (+1,6 e +4,1). Il peso delle importazioni sul PIL è del 29% in Italia, del 40% in Germania, 38% in Spagna e 32% in Francia.

Se sommiamo esportazioni più importazioni, per avere l'apertura al commercio con l'estero, un indicatore sintetico del grado di esposizione di un paese ai venti degli scambi mondiali, la Germania, primo esportatore e secondo importatore mondiale, nel 2008 ha un rapporto che supera il 95% del PIL. Per la Spagna è al 71% e per la Francia al 63%. In Italia ha da poco superato il 58%.

Da questo confronto emerge che da un lato per l'Italia la drastica frenata del commercio globale va venir meno uno delle poche, se non la sola, spinta alla crescita, ma dall'altro avrà ricadute mediamente meno forti di quelle di altri paesi europei.

Grafico A

Sale il peso dell'export sul PIL
(Dati in %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE, ISTAT.

a segnare a dicembre 144 punti base (1,44%), massimo dall'introduzione dell'euro. Ciò riflette la minore fiducia nelle finanze pubbliche italiane rispetto a quelle tedesche. Ma non è un fenomeno che ha riguardato solo l'Italia: lo *spread* si è allargato a 171 punti per la Grecia, a 94 per il Portogallo, a 82 per la Spagna e a 115 per l'Irlanda. Queste ultime due nazioni hanno un rapporto debito pubblico/PIL che è una frazione di quello italiano e ciò conferma che ciò che conta per la stabilizzazione del debito, anche agli occhi dei mercati, sono le prospettive di crescita. Comunque, pur essendo aumentato lo *spread*, da settembre si è ridotto il tasso di rendimento sui titoli italiani.

L'ammontare delle emissioni di titoli di Stato nel 2009, come negli ultimi anni, è in gran parte determinato dallo stock in scadenza, cui si aggiunge il deficit da finanziare. E non sarà molto diverso da quello osservato negli ultimi due anni. Sia per valore totale (279 miliardi di euro nel 2009, 275 nel 2008, 260 nel 2007) sia per composizione delle tipologie principali. Per i BTP: 93 miliardi nel 2009, 98 nel 2008, 96 nel 2007. Per i BOT: 114 miliardi nel 2009, 128 nel 2008 e 122 nel 2007. Solo per i CCT lo stock in scadenza è in forte crescita nel 2009: 45 miliardi, contro i 19 del 2008 e i 15 nel 2007. In ogni caso occorrerà valutare come reagiranno i mercati alle massicce emissioni di titoli previste per il 2009. Pari a 2.000 miliardi di dollari negli Stati Uniti e a 769 miliardi di euro nell'area euro per i titoli di Stato. E ad almeno 2.000 miliardi di dollari per le obbligazioni bancarie garantite dagli Stati.

1.2 Le esogene della previsione

La prima recessione dell'era globale

La crisi finanziaria ha contagiato l'economia reale e si è propagata con grande rapidità in tutti i paesi dopo il crack di *Lehman Brothers*. Ciò sta causando un brusco rallentamento del commercio mondiale che nel 2009 registrerà crescita zero. Le economie più colpite sono quelle avanzate che nel 2009 registreranno una diminuzione del PIL, con contrazione della domanda interna e aumento della disoccupazione. Il raffreddamento si estende ai paesi emergenti, che rimangono un cruciale motore dello sviluppo globale. La Cina, l'India e la Russia stanno sperimentando una marcata frenata, in taluni casi addirittura una diminuzione, delle esportazioni e degli investimenti; decelera nel 2009 il loro ritmo di crescita, quasi dimezzandosi rispetto al 2008. Per contrastare queste tendenze sono state recentemente varate dal governo cinese misure espansive (si veda il Capitolo 2), compresi massicci investimenti in infrastrutture nei prossimi due anni. La ripresa sarà comunque lenta e faticosa: nel 2010 il commercio mondiale crescerà del 2,5%, un passo pari alla metà di quello del 2008, un terzo di quello del 2007 (Tabella 1.3).

Tabella 1.3

Le esogene internazionali della previsione (Variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

	2006	2007	2008	2009	2010
Commercio mondiale	9,3	7,2	5,0	0,0	2,5
Prezzo del petrolio (1)	65,6	72,7	97,5	40,0	46,0
Prodotto interno lordo					
Stati Uniti	2,8	2,0	1,2	-1,4	1,7
Area euro	2,8	2,6	1,0	-0,8	1,2
Paesi emergenti	7,9	8,0	6,5	4,5	5,5
Cambio dollaro/euro (2)	1,26	1,37	1,47	1,25	1,30
Tassi di interesse (3)					
FED	5,0	5,1	2,1	0,5	0,6
a 3 mesi Stati Uniti	5,2	5,3	2,9	1,3	0,8
BCE	2,8	3,8	3,9	1,8	1,5
a 3 mesi Area euro	3,1	4,3	4,6	2,3	1,7

(1) Dollari per barile; (2) livelli; (3) valori percentuali.

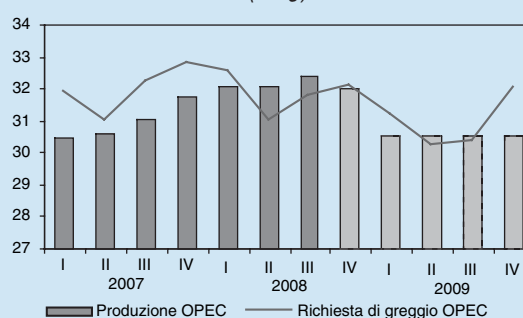
Petrolio stabile, giù le altre materie prime

Le previsioni del CSC si basano su un prezzo del Brent che si stabilizza nel 2009 sui livelli correnti (attorno ai 40 dollari al barile), con un calo di 58 dollari dalla media del 2008 (-59,2%). Livelli raggiunti con un crollo di oltre 100 dollari in quattro mesi, dal picco di metà luglio 2008 (145,6 dollari al barile). Ma ancora elevati rispetto a quelli dell'inizio degli anni Duemila (scese sotto i 20 dollari nel primo trimestre 2002). Nel 2010 il greggio risalirà lievemente, verso 50 dollari al barile a fine anno sulla scia dell'uscita dalla recessione nei paesi avanzati.

I tre fattori di ribasso delle quotazioni hanno esaurito il loro effetto (vedi il riquadro *Il calo delle materie prime frenerà l'export italiano*). Primo, a fronte del rallentamento della domanda, i sostanziosi tagli della produzione OPEC tendono a riportare il mercato fisico mondiale in equilibrio a fine 2008 e in scarsità d'offerta a inizio 2009 (Grafico 1.11). Secondo, il ruolo degli investimenti finanziari resterà contenuto fino all'uscita dalla crisi e oltre. Terzo, non ci sarà nel prossimo anno una significativa influenza sui prezzi da parte del dollaro.

In euro il prezzo del greggio scende a 33,2 al barile nel 2009 da 66,6 nel 2008 e sarà di 36 nel 2010.

Nel corso del 2009 le quotazioni della gran parte delle altre materie prime proseguiranno la discesa cominciata quest'anno. La recessione nei paesi avanzati e la brusca frenata degli emergenti continueranno a diminuirne la domanda. Nella media del 2009 i prezzi in euro delle *commodity* registreranno forti riduzioni: -20% quelle alimentari e -30% quelle dei metalli.

Grafico 1.11**Petrolio, l'offerta torna indietro (Mbg)**

Dal quarto trimestre 2008 stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OPEC.

IL CALO DELLE MATERIE PRIME FRENERÀ L'EXPORT ITALIANO

I bruschi ribassi delle quotazioni di petrolio e materie prime agricole avvenuti negli ultimi mesi capovolgono temporaneamente la redistribuzione di reddito a favore delle economie in via di sviluppo che ne sono i principali esportatori. L'inversione di tendenza è partita nel 2008, ma i suoi effetti si vedranno soprattutto nel 2009. Frena così l'ampliamento di questi mercati per le merci dei paesi avanzati, che comunque beneficeranno della disinflazione importata. L'export dell'Italia potrebbe risentirne in misura marcata.

Le quotazioni dei cereali sono tornate ai livelli di inizio 2007, calano anche carni e grassi. E i prezzi dei combustibili sono scesi ai livelli di inizio 2005 (Grafico A). Anche se le quotazioni restano elevate in prospettiva storica. Dietro il calo dei prezzi avvenuto nella seconda metà del 2008 ci sono ragioni comuni. Nella gran parte dei mercati fisici

mondiali si è annullata la carenza d'offerta. La domanda mondiale ha rallentato significativamente a seguito della recessione nei paesi avanzati e della moderazione della crescita delle economie emergenti (Cina, India); un fattore di ribasso delle quotazioni che continuerà ad agire almeno anche nel prossimo anno. Per le materie prime alimentari la frenata della domanda attenua la scarsità di superfici coltivabili come fattore produttivo. Così le quotazioni divergono: per grano e mais crollano, mentre l'avena continua a rincarare e il prezzo

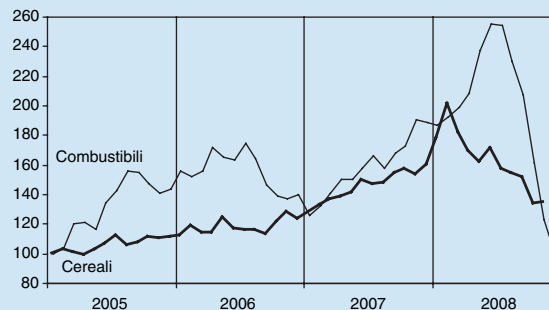
del riso non scende. Inoltre, con il calo del greggio rallenterà la produzione di *biofuel*, che era cresciuta rapidamente; ciò ridimensiona la sottrazione di terreni alle altre colture e genera per questa via un possibile effetto di contagio anche al ribasso dal greggio ai cereali, già evidente per il frumento. Per i prodotti agricoli c'è stato in generale un incremento dell'offerta come risposta ai livelli assai elevati raggiunti dai prezzi, favorito dalla rapida diffusione di coltivazioni Ogm. A far scendere insieme i prezzi di materie prime agricole e petrolifere, come insieme li facevano salire fino a pochi mesi fa, ci sono altri due fattori comuni: l'andamento del dollaro, ora in rialzo, e i flussi di capitali speculativi in vari mercati (greggio, riso), ora in uscita come ricaduta della crisi finanziaria.

I cali dei prezzi non sono senza conseguenze. Riportano l'inflazione ai livelli pre-shock. E tendono a invertire il processo di rialzo che era in atto nel rapporto tra prezzi all'export e all'import (cioè nelle ragioni di scambio) dei paesi venditori di materie prime. In tal modo frenano la redistribuzione di reddito e potere d'acquisto che stava avvenendo a loro favore.

Il dato medio del 2008 nasconde questi sviluppi: le ragioni di scambio restano in crescita per i fornitori di materie prime e in peggioramento per le economie importatrici, tra cui l'Italia (-3,8%), ma anche la Cina e l'India che sono tra le poche economie a sostenerne ancora la domanda. Significativi guadagni risultano per i principali esportatori di *commodity* agricole e non (Argentina, Brasile ma anche Australia), in linea con quelli degli esportatori di petrolio (Tabella A). Questo perché nel 2008 il

Grafico A

Lo sboom delle materie prime (Quotazioni in euro; indici gen. 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC.

Tabella A

Ragioni di scambio: in crescita, per ora, per chi vende materie prime (Variazioni % medie annue)

	90-99	00-05	2006	2007	2008
Emergenti	-0,7	2,8	4,0	1,1	4,9
Argentina	0,7	2,8	6,2	3,7	5,3
Brasile	1,3	0,3	5,3	2,2	7,0
Esp. di combustibili	-0,5	11,1	9,5	3,2	7,7
Cina	4,2	-1,4	-0,8	-2,3	-5,8
India	1,0	0,1	-6,5	2,3	-5,1
Sviluppati	0,3	-0,4	-1,4	0,2	-1,4
Stati Uniti	0,1	-1,3	-1,2	0,6	-3,0
Italia	1,0	-1,2	-4,0	2,3	-3,8
Canada	-0,1	2,5	1,4	3,6	3,4
Australia	-2,4	3,9	3,1	4,9	8,3
Nuova Zelanda	-0,8	0,2	-1,1	8,1	-1,4

2008 stime FMI, EIU, CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI, Thomson Financial.

prezzo del greggio segna +29% in euro e quello dei cereali +10%, nonostante il crollo avvenuto da metà anno. Il quale si riverbererà nella media dei prezzi delle materie prime nel 2009. Perciò l'anno prossimo le ragioni di scambio degli esportatori di materie prime mostreranno segni negativi. Ma l'andamento al ribasso è naturalmente già in corso quest'anno. E l'export dei paesi avanzati ne sta risentendo in misura marcata.

La diminuzione delle ragioni di scambio contribuisce a spiegare il rallentamento del PIL dei paesi esportatori di materie prime combustibili dal 6,7% del 2008 al 5% del 2009 (Tabella B). Con minori risorse a disposizione, i paesi esportatori di materie prime sono costretti a limitare la crescita del loro import. E ciò frena la creazione di nuove opportunità di export per gli altri paesi.

Opportunità che nel 2006-2007 le imprese italiane avevano colto in pieno. Quest'anno (primi tre trimestri) le esportazioni italiane verso i paesi fornitori di materie prime, pur rallentando leggermente, segnano comunque una notevole crescita. Un po' più verso gli esportatori agricoli (Mercosur +22,5% a prezzi correnti) che verso i paesi energetici (OPEC +20,1%, Russia +16,7%; Tabella C).

Tabella B

Frenano i fornitori di materie prime dal picco del 2007
(PIL, variazioni %)

Paesi emergenti e PVS	2006	2007	2008	2009
Exp. combustibili	7,1	7,4	6,7	5,2
Exp. prodotti primari	5,1	5,8	5,4	3,9
America Latina	5,5	5,6	4,5	2,5
Asia*	9,8	10,0	8,3	7,1

* Esclusi Medio Oriente e CSI.

2009 stime FMI e CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

Tabella C

Italia: tiene nel 2008 l'export verso i fornitori di materie prime
(Variazioni %; prezzi correnti)

		2006	2007	2008*	Quota %**
UE		10,6	6,1	2,9	60,1
Extra-UE		10,9	11,1	8,3	39,9
Economie avanzate	Stati Uniti	2,4	-0,6	-5,1	6,8
	Giappone	-1,2	-3,2	-4,9	1,2
Esportatori di materie prime	OPEC	17,7	24,0	20,1	4,9
	Russia	25,5	25,6	16,7	2,7
	Mercosur	12,1	38,8	22,5	1,2
Altre econ. Europa	EFTA	9,2	7,1	9,2	4,2
	Altri paesi europei	23,1	8,3	21,4	2,4
	Turchia	9,6	6,6	11,7	2,0
Altre econ. Asia	Cina	23,5	11,0	3,7	1,8
	Econ. dinamiche Asia	6,9	3,8	2,7	2,8

* Primi nove mesi; ** Sul 2007.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Nel 2009 il calo delle quotazioni delle materie prime e i suoi effetti sui paesi che le vendono rischiano di penalizzare fortemente l'export italiano. Per ora è proprio la parte diretta verso i paesi extra-UE a tenere ancora bene (+8,3% a prezzi correnti nei primi nove mesi del 2008) mentre l'export verso l'UE ha già frenato vistosamente (+2,9% da

+10,6% nel 2006). Tra i paesi extra-UE, i flussi verso USA e Giappone sono in netto calo (-5%); a espandersi sono i nuovi mercati che erano stati creati per le imprese italiane dal rialzo delle materie prime negli scorsi anni. Questi mercati contano per l'8,8% nell'export italiano, più delle due grandi nazioni già in recessione (Stati Uniti e Giappone insieme arrivano all'8%). Con un commercio mondiale stagnante e paesi venditori di materie prime in difficoltà, le imprese italiane dovranno andare a cercare nuovi sbocchi in economie che continuano a crescere, sfruttando il posizionamento su segmenti a elevata qualità.

In USA emorragia di posti di lavoro

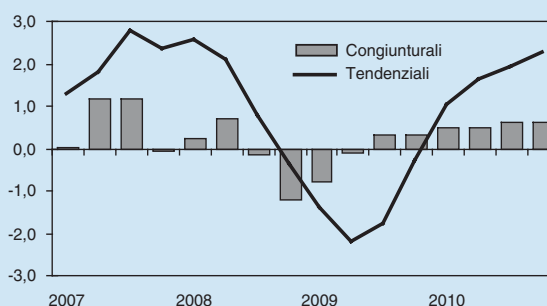
Negli Stati Uniti, la recessione si sta intensificando e allargando (grafico 1.12). I dati sull'occupazione non agricola di novembre illustrano pienamente la sua gravità. Il calo di 533mila unità è l'undicesimo consecutivo, il peggiore dal dicembre 1974 e ha portato a 1,9 milioni la perdita di posti di lavoro dal dicembre 2007 (anche per la drastica revisione al ribasso del dato di settembre, da -159 a -403 mila unità). Le valutazioni ufficiali hanno sancito che la recessione è cominciata nel gennaio del 2008, quindi prima del caos causato dalla bancarotta di *Lehman* a metà settembre. Con l'aggravarsi della crisi, la perdita totale di posti di lavoro dovrebbe più che raddoppiare e spingere il tasso di disoccupazione vicino al 9%.

Solo grazie al calo dei prezzi al consumo (-1,0% rispetto a settembre) è aumentato in ottobre il reddito disponibile reale delle famiglie (+1,0% mensile). Sono però diminuiti, in volume, per il quinto mese consecutivo i consumi (-0,5%). Il tasso di risparmio è così risalito al 2,4%, a conferma dell'estrema cautela delle famiglie. La fiducia dei consumatori è, infatti, ai minimi storici e riflette le preoccupazioni per l'andamento dell'occupazione, la discesa dei prezzi delle case, le difficoltà di accesso al credito e le perdite nella ricchezza finanziaria determinate dal crollo della borsa.

L'indice ISM di attività nel settore manifatturiero, sotto la soglia critica di 50 ormai da quattro mesi, è precipitato in novembre a 36,2 (Grafico 1.13). Tra le componenti dell'indice preoccupano, in particolare, gli ordini totali (a 27,9) ed esteri (a 41,0) che lasciano prevedere l'accentuarsi della caduta della produzione industriale. Il grado di capacità utilizzata (76,4%, ben sotto la media di lungo periodo di 81) lascia prevedere tempi lunghi pri-

Grafico 1.12

Recessione profonda e ripresa molto moderata (Stati Uniti, variazioni % del PIL)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati BEA.

ma che le imprese mettano mano a piani di espansione degli impianti. Nei servizi l'indice di attività è crollato al minimo storico (33,0) riflettendo in particolare le difficoltà dei settori bancario e finanziario ma anche dei trasporti e dei servizi per la casa.

Ancora critica la situazione nel settore immobiliare: mentre sembrano stabilizzarsi le vendite di case esistenti, continuano a diminuire quelle di nuove abitazioni (-40,1% a ottobre rispetto a un anno prima). Rimane elevatissimo lo stock di case invendute, causa prima della discesa dei prezzi; lo stock viene alimentato anche dai pignoramenti in forte aumento. Un segnale positivo viene dai tassi di interesse sui mutui, che, scesi di oltre un punto rispetto ai mesi estivi e ormai sotto il 5,5%, possono aiutare a ravvivare la domanda per abitazioni; l'*affordability index*, che misura la capacità di una famiglia di permettersi l'acquisto di una casa, è a livelli altissimi. Il miglioramento dell'edilizia residenziale è cruciale per la ripresa.

La recessione globale e il rafforzamento del dollaro stanno frenando le esportazioni, scese in ottobre per il terzo mese consecutivo. Dopo il leggero calo nel terzo trimestre (-0,5% annualizzato), il PIL è previsto scendere drasticamente nei prossimi due trimestri (a tassi annualizzati del 4,7% e del 3,2% rispettivamente). La ripresa arriverà solo nella seconda metà del 2009 e la crescita raggiungerà il 2,2% a fine 2010. In media d'anno, il PIL è previsto diminuire dell'1,4% nel 2009 e salire dell'1,7% nel 2010.

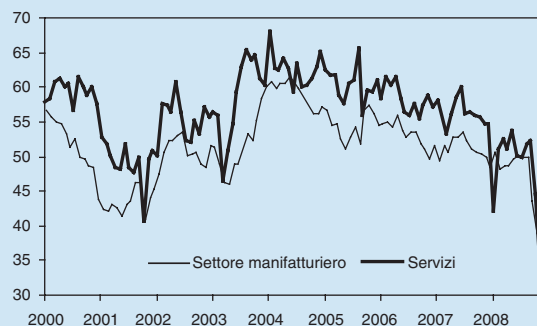
In Eurolandia diminuisce il PIL

La perdita di fiducia è stata particolarmente violenta nell'Euro area. L'indice di sentimento economico è sceso in novembre ai minimi dall'agosto '93, a 74,9, con una diminuzione del 15,4% da agosto. La diminuzione è stata più brusca tra le imprese manifatturiere, il cui indicatore è ai minimi dal settembre '93. Va peggio in Germania (-13,1%), contro -10,9% in Spagna, -10,5% in Francia, -7,8% in Italia. La recessione è iniziata nel secondo trimestre del 2008 e si protrarrà fino a tutto il primo semestre del 2009. Nel 2009 l'economia dell'area euro si contrarrà dello 0,8%. Tutte le componenti della domanda sono deboli: i consumi per la sfiducia e perché il reddito delle famiglie è stato penalizzato prima dagli aumenti delle quotazioni petrolifere e delle materie prime alimentari e ora dalla diminuzione dell'occupazione; gli investimenti a causa della restrizione delle condizioni finanziarie e della maggiore incertezza; l'export per il raffreddamento dei principali mercati di sbocco. Nel 2010 l'eurozona tornerà a crescere (+1,2%).

Nuovi tagli nei tassi BCE Nello scenario CSC la BCE attuerà nuovi tagli dei tassi nella prima metà del prossimo anno. Il tasso ufficiale sarà pari all'1,75% in media nel 2009 (2,12 punti percentuali in meno rispetto alla media 2008). Il taglio di tre quarti

Grafico 1.13

Stati Uniti: attività ai minimi storici (Indici PMI)

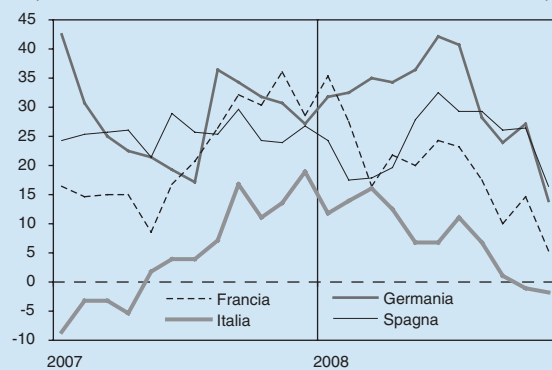


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

di punto a novembre e quello di mezzo punto in ottobre non sono sufficienti per stimolare l'uscita dalla recessione, anche per il ritardo nella reazione accumulato dalla BCE (si veda il Riquadro *Politiche monetarie troppo espansive? Ma non solo in USA*). Già alla fine del prossimo trimestre la BCE, con due tagli di un quarto di punto, porterà il tasso di rifinanziamento al 2%, cioè al livello minimo toccato nel precedente ciclo (2003-2005). Ma nel secondo trimestre lo ridurrà ancora, portandolo all'1,5%. I rischi inflazionistici nell'area euro sono infatti evaporati. La moderazione dell'inflazione *core* sarà accentuata dalla recessione dell'economia. E il calo delle materie prime continuerà a far scendere la dinamica dei prezzi di energetici e alimentari. Perciò il rientro dell'inflazione, partito nella seconda metà del 2008, proseguirà, portandola vicino all'1% a metà 2009. Anche le aspettative di inflazione nell'Euro area sono diminuite fin dall'agosto 2008, coerentemente con l'inizio della discesa del greggio (Grafico 1.14). Infine, pur restando su ritmi di crescita elevati, stanno rallentando non solo il credito nell'area, ma anche l'offerta di moneta. Tutto ciò creerà lo spazio per le nuove riduzioni del costo del denaro.

Grafico 1.14

Euro area: crollano le aspettative di inflazione
(Consumatori; saldi delle risposte, destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Poi i tassi ufficiali resteranno a lungo fermi. Ma l'allentamento monetario proseguirà con l'attenuarsi della crisi di liquidità nell'interbancario. L'Euribor a tre mesi continuerà a scendere, giungendo all'1,9% a fine 2009 (2,36% in media d'anno, -2,27 punti dalla media 2008). Ciò comporta un minor costo del denaro di altri sei decimi di punto. A fine 2010 lo spread con il tasso BCE sarà tornato normale, con un ulteriore calo di 0,3 punti percentuali rispetto a fine 2009 (si veda paragrafo 2.4). La stance monetaria si allenterà così anche in presenza di tassi ufficiali fermi.

Ancora mezzo punto per la FED

Il CSC ipotizza che la FED taglierà ancora i tassi, portando i FED Funds allo 0,5%. Un livello molto basso e inusuale in prospettiva storica (1% il precedente minimo, tra 2003 e 2004; vedi il Riquadro *Politiche monetarie troppo espansive? Ma non solo in USA*). In seguito li terrà fermi fino a tutto il 2009, giacché è svanito ogni pericolo inflazionistico e in attesa di vedere gli effetti dei bassi tassi sull'attività economica. Nella media del 2009 il tasso ufficiale segnerà una riduzione di 1,6 punti sul 2008. E il differenziale dei tassi ufficiali con l'Euro area si manterrà ampiamente negativo (-1,25% nel 2009, -1,78% nel 2008).

Dopo il consolidarsi dell'uscita dalla recessione, la FED opererà rialzi per mezzo punto, riportando i tassi all'1% a fine 2010, recuperando margini di manovra e conducendo la stance monetaria su livelli meno espansivi. Nella media del 2010 il differenziale con la

BCE si riduce ancora lievemente (-0,88%), continuando comunque a sostenere l'euro sul dollaro.

Anche negli USA il tasso interbancario a tre mesi si riavvicinerà a quello ufficiale nel corso del 2009, scendendo all'1,30% in media, dal 2,92% nel 2008. Il differenziale si ridurrà un po' più rapidamente che nell'area dell'euro, ma partendo da livelli più ampi (è ancora a 1,16% negli Stati Uniti, 0,92% nell'Euro area). La sua diminuzione, pari a mezzo punto percentuale a fine 2009, consentirà di trasmettere i tagli dei tassi ufficiali all'economia reale più di quanto avvenuto nel 2008.

Dollaro in leggero rafforzamento nel 2009

Il quadro previsivo del CSC si basa su un cambio dollaro-euro a quota 1,25 nella media del 2009 (1,47 nel 2008). Tale proiezione sconta un rafforzamento modesto della divisa statunitense dai livelli medi registrati da fine ottobre 2008 fino alla prima decade di dicembre (1,27), pur con l'elevata volatilità che ha contraddistinto l'intera annata; negli ultimi giorni ad esempio è ritornato a quota 1,34. L'euro ha comunque recuperato competitività rispetto al picco di luglio (a 1,6 dollari per euro), registrando un deprezzamento del 20%. Le determinanti del cambio spingono in direzioni contrastanti nel 2009. Il differenziale tra i tassi a breve continua a offrire un sostegno all'euro, ma meno forte che nel 2008, e la recessione in Euro area nel 2009 si profila meno profonda che negli Stati Uniti. Ma il dollaro è attualmente nettamente sottovalutato e beneficia della diminuzione del deficit commerciale, che continuerà nel prossimo anno, grazie al minor assorbimento della domanda interna.

Nel 2010 l'euro tornerà ad apprezzarsi marginalmente, a quota 1,30 in media. Gli Stati Uniti usciranno prima e con più forza dalla recessione. E ciò detterà una lieve riduzione del divario dei tassi a fine 2010, dando sostegno alla valuta statunitense. Ma conterà di più il deficit commerciale, che tornerà ad ampliarsi dato il tiraggio della ripresa sull'import americano.

1.3 Simulazioni, opportunità nello scenario e fiducia

La fiducia vale più di due punti di PIL

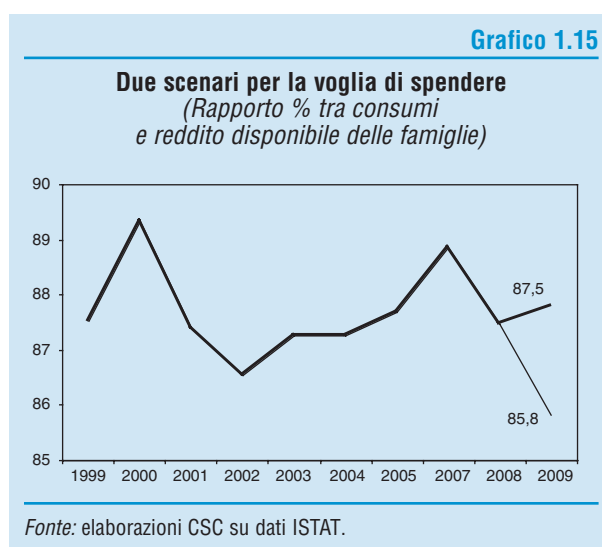
Il rapido ritorno della fiducia vale 2,6 punti di PIL in più per l'economia italiana nei prossimi due anni, con una crescita che balza nel 2009 dal -1,3% al -0,1% e nel 2010 dallo 0,7% al 2,1%. Questo è il risultato della simulazione condotta dal CSC. Il ripristino della fiducia è la chiave per la ripresa.

La fiducia è infatti il lievito della crescita, la molla che spinge a scommettere su un futuro di reddito e profitti migliori. A comportarsi come se quel futuro fosse già realtà, contribuendo a realizzare le aspettative positive. Oggi è invece un bene molto scarso. Consumi e investimenti vengono tagliati in una fuga verso l'autoconservazione. L'imperativo è sopravvivere alla crisi della quale non si conoscono durata e profondità. Ciò contrasta con i fondamentali che sono nettamente migliorati per il potere d'acquisto di famiglie e imprese; in misura tale che, in condizioni normali, porterebbero a una crescita elevata della domanda l'anno prossimo. Per esempio, il crollo del prezzo dell'energia da solo libera 21 miliardi di euro nei bilanci familiari; quasi 32 se si considera l'intera bolletta energetica na-

zionale, compresi quindi i costi aziendali. Cui si aggiunge il vantaggio sui costi delle altre materie prime. Poi ci sono i minori tassi di interesse e un euro meno forte che dà una spinta alla competitività.

La sfiducia per le famiglie si traduce nel rifugio verso il risparmio, per le imprese nel taglio degli investimenti. Secondo il CSC, i consumi delle famiglie diminuiranno dell'1,4% nel 2009 per risalire dello 0,7% nel 2010. Eppure il reddito disponibile reale crescerà dello 0,5% nel 2009 e dell'1,3% nel 2010. La combinazione dei due dati indica un netto aumento della parsimonia, e quindi una diminuzione della propensione al consumo che ne è il complemento. Ciò è giustificato per i singoli, oltre che dalla precauzione per il futuro incerto, anche dal desiderio di ricostituire la ricchezza perduta con il crollo delle borse e la diminuzione dei prezzi delle case. Nell'insieme dell'economia la maggiore parsimonia è sterile perché porta a minori domanda, occupazione e reddito e quindi anche a poco risparmio aggiuntivo. Ciò induce a spendere ancora meno: un paradosso rivelato da John M. Keynes per spiegare le crisi e sperimentato dal Giappone nei primi anni 90.

Il calo della propensione al consumo in Italia, già in flessione nella prima parte dell'anno, è probabilmente sottostimato nella media del 2008. Se avessimo i dati dei consumi e dei redditi relativi al quarto trimestre 2008 osserveremmo una propensione più bassa. Nelle stime del CSC diminuisce di quasi un punto e mezzo nella media del 2008 ed è prevista calare ancora più rapidamente nel 2009, all'85,8% (Grafico 1.15).



Le imprese, invece, reagiscono all'incertezza sulle prospettive dell'economia tagliando gli investimenti. Perché tendono ad adeguare lo stock di capitale alla domanda attesa in base al rapporto ottimale tra capitale e prodotto. Il CSC prevede una caduta del 2,9% del volume degli investimenti l'anno prossimo.

Un ritorno della fiducia significa maggior voglia di consumare da parte delle famiglie e di investire da parte delle imprese. Per le famiglie il CSC ha stimato l'effetto della maggior fiducia attraverso un ritorno della propensione al consumo all'87,5% (è calcolata come rapporto percentuale tra consumi e reddito disponibile), un valore inferiore ai livelli del 2006-2007, che sono prossimi ai massimi storici, e perfino alla media del periodo 2000-2008 (87,8%). Per le imprese l'effetto-fiducia è simulato con il mantenimento del rapporto investimenti/PIL ai livelli del 2008.

I risultati sono rilevanti (Tabella 1.4): il PIL aumenta di un punto percentuale in più all'anno e nel 2010 è del 2,6% superiore a quello che si verifica in assenza di maggior fiducia. L'occupazione sale di 244mila unità nel biennio. Il deficit pubblico si abbassa drasti-

camente, arrivando al 2,0% del PIL nel 2010, contro il 3,1% che avremmo altrimenti. A dimostrazione che una politica economica credibile, con interventi mirati accompagnati da riforme, con aumenti di spesa e investimenti nell'immediato e risparmi strutturali che crescono nel tempo, non comporta necessariamente pesanti aggravii dei conti pubblici perché riesce a restituire fiducia tra gli operatori.

Tabella 1.4

Quanto vale il ritorno alla fiducia

	2009		2010	
	Senza fiducia	Con fiducia	Senza fiducia	Con fiducia
PIL ¹	-1,3	-0,1	0,7	2,1
Occupati ²	24.794	24.885	25.000	25.244
Deficit pubblico ³	3,3	2,9	3,1	2,0

¹ Variazioni percentuali; ² migliaia di unità; ³ in % del PIL.

Fonte: elaborazioni e stime CSC.

2

RECESSIONE ANNUNCIATA, CROLLO DELLA FIDUCIA, RIMEDI E NUOVI EQUILIBRI

2.1 Le origini della crisi globale

L'origine della crisi globale non è unica e la sua evoluzione ha una data simbolo. Il 14 settembre 2008, giorno del fallimento di *Lehman Brothers*. Questa bancarotta ha segnato un salto di qualità nelle difficoltà dei mercati finanziari e nel contagio dell'economia reale. Fino ad allora la crisi finanziaria era stata gestita, sebbene tutt'altro che risolta, dagli interventi di governi e banche centrali. La fine di *Lehman* ha provocato un'ondata di panico che ha bloccato molti mercati finanziari e ha investito immediatamente famiglie e imprese, che da allora hanno ispirato i loro comportamenti al «si salvi chi può», con tagli dei consumi e degli investimenti, peggiorando drasticamente le prospettive per la crescita economica in tutto il mondo.

La recessione, tuttavia, era già in corso nei maggiori paesi industriali. Provocata, e annunciata, da una serie di cause reali (shock delle *commodity*, scoppio della bolla immobiliare, aggiustamento degli squilibri USA) e finanziarie (aumento dei tassi, prosciugamento di fonti di credito). Cui nell'area euro si è aggiunta la rivalutazione del cambio. Alcune di queste cause sono venute meno, ma l'ondata di sfiducia impedisce di cogliere i vantaggi per consumatori e aziende.

La crisi non ha colpito i paesi in modo omogeneo. Più esposte le economie dove la bolla immobiliare è stata più accentuata, il peso delle costruzioni è maggiore, la dipendenza dai combustibili fossili più accentuata, le banche hanno una leva maggiore e si finanziano più sui mercati che con i depositi, le famiglie hanno debiti più alti e minore propensione al risparmio.

Le politiche economiche hanno reagito con più determinazione dopo il crack di *Lehman*, soprattutto attraverso la riduzione dei tassi, sperimentando nuovi strumenti. La leva del bilancio pubblico è stata usata per arginare la crisi bancaria e, in minor misura finora, per sostenere la crescita e compensare il vuoto di domanda che è stato creato dalla sfiducia. Molto carente, soprattutto in Europa e nonostante la buona volontà della Commissione europea, il coordinamento delle misure di rilancio.

La crisi plasmerà il mondo, cambiando la finanza (nuove regole, meno leva, costo del de-

Questo capitolo è stato scritto da Pasquale Capretta (paragrafi 2.1 e 2.2), Alessandro Fontana (2.3) e Ciro Rapaciuolo (2.4).

naro più alto). I paesi emergenti resteranno il principale motore dello sviluppo, spostando il baricentro geo-economico globale. Gli Stati Uniti realizzeranno l'aggiustamento, diminuendo il proprio ruolo di «consumatore» dei prodotti del resto del mondo. I prezzi delle materie prime torneranno a salire.

Crescita mondiale con forti squilibri

La crisi finanziaria ha colpito un'economia mondiale già in forte rallentamento e con gravi squilibri nei tassi di risparmio riflessi nei saldi delle bilance correnti dei pagamenti. Tra il 2002 e il 2007, la crescita mondiale, trainata dai paesi emergenti, si è poggiata anche e soprattutto sulle capacità di spesa del consumatore americano che di quei paesi assorbe buona parte delle esportazioni. Questa spesa è stata sostenuta da politiche monetarie e di bilancio espansive, non solo negli USA, che avevano generato bolle speculative nei prezzi di molte attività finanziarie e reali, compresi gli immobili in molti paesi, Stati Uniti in particolare, e le materie prime, la cui offerta ha sempre maggiori difficoltà a stare dietro a una domanda in continua espansione.

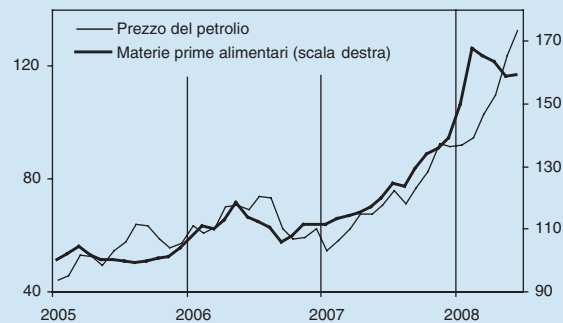
La crescita mondiale era dunque caratterizzata da forti squilibri derivanti da una marcata carenza di risparmio in alcune aree, negli Stati Uniti in particolare, e da una forte eccedenza di risparmio in Cina e altri paesi emergenti. Squilibri ampliati anche dal forte guadagno di ragioni di scambio dei paesi emergenti grazie agli aumenti dei prezzi delle materie prime (Grafico 2.1) e resi evidenti nei saldi di bilancia dei pagamenti di parte corrente, negativi fino al 6% del PIL negli Stati Uniti ma positivi per oltre il 9% in Cina.

Rialzi di commodity e tassi di interesse

A partire dalla seconda metà del 2004 la necessità di contrastare un'inflazione crescente e riequilibrare i conti con l'estero degli Stati Uniti, ormai a livelli insostenibili, indusse la FED, seguita più o meno rapidamente dalle altre maggiori banche centrali, a procedere a progressivi aumenti dei tassi di interesse che passarono nel giro di un anno e mezzo dall'1% al 5,25% (dal 2% al 4,25% nell'area euro). Gli effetti ritardati degli aumenti dei prezzi delle commodity avvenuti tra il 2004 e il 2007 e delle strette monetarie, che avevano fatto scoppiare la bolla immobiliare, avevano già portato a fine 2007 l'economia internazionale sull'orlo della recessione. L'ulteriore enorme rialzo del petrolio e delle altre materie prime e la crisi bancaria, congelando il credito e ampliando gli spread sui tassi di mercato, ha rafforzato le spinte recessive, iniziando a deteriorare la fiducia di famiglie e imprese, scossa dai crolli quasi quotidiani delle borse. La caduta della fiducia è diventato crollo dopo il fallimento di Lehman.

Grafico 2.1

Lo stock delle materie prime (Dollari per barile e indice CSC in dollari gen. 2005=100)



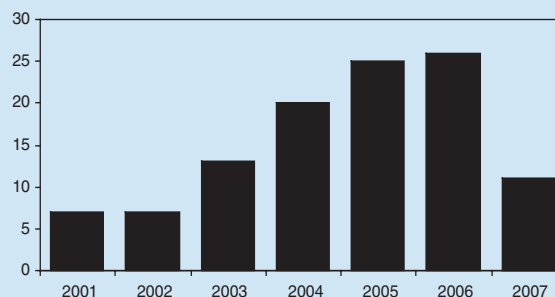
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

La mina dei subprime Il sistema finanziario è stato minato dalla eccessiva facilità di concedere mutui *subprime* da parte di banche e istituzioni finanziarie e dall'espansione incontrollata di strumenti finanziari strutturati utilizzati per la loro commercializzazione. I mutui e in generale i prestiti *subprime* sono erogati a soggetti che hanno un'elevata probabilità di insolvenza. Tra il 2002 e il 2006, i bassi tassi di interesse e l'eccessivo rilassamento delle condizioni di accesso al credito (con l'avvallo del Congresso americano che aveva varato norme per promuovere la proprietà immobiliare) avevano più che triplicato la quota di mutui *subprime* sul totale dei mutui concessi (Grafico 2.2), portandola dal 7% al 26%.

Questi sviluppi sono stati accentuati dalle cartolarizzazioni (emissione di titoli, rivelatasi poi «tossici», il cui rendimento è legato al flusso di interessi dai mutui) con cui le banche scaricavano all'esterno il rischio e mantenevano in apparenza elevati i *ratio* patrimoniali (anche per il ricorso a società finanziarie controllate ma non incorporate nel bilancio). Tali condizioni hanno favorito aumenti straordinari dei prezzi delle case: +41,6% reale in USA tra fine 2002 e fine 2006 (Grafico 2.3). L'effetto ricchezza ha quasi annullato il tasso di risparmio e messo il turbo ai consumi.

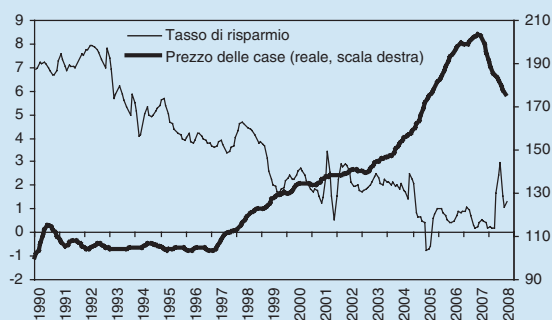
Le compravendite di abitazioni raggiunse il culmine alla fine del 2005 mentre i prezzi delle case iniziarono a scendere rapidamente dall'agosto 2006. L'aumento progressivo dei tassi di interesse e, conseguentemente, del rateo sui mutui a tasso variabile, insieme al rallentamento dell'economia e dell'occupazione e, quindi, dei redditi, portò a un rapido aumento delle insolvenze (Grafico 2.4) e dei pignoramenti, in particolare sui contratti *subprime*.

Grafico 2.2

Percentuale *subprime* dei mutui concessi

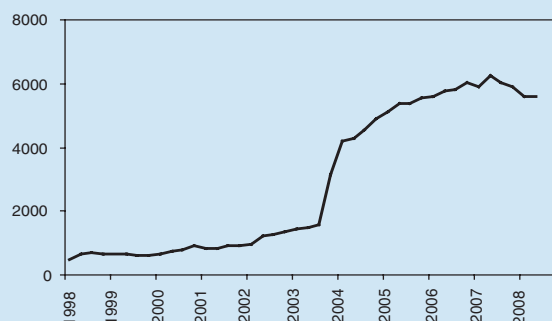
Fonte: Inside Mortgage Finance.

Grafico 2.3

Stati Uniti: risparmio inesistente
(Medie mobili di tre mesi;
indice gen. 1990=100 e valori %)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

Grafico 2.4

Stati Uniti: numero delle insolvenze
sui subprime

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

La finanza strutturata Lo sviluppo della finanza strutturata e di un sistema bancario «parallelo» ha avuto un ruolo determinante nel generare la crisi. In particolare, con la creazione di società «veicolo», le banche hanno potuto spostare molte attività, tra cui quelle legate ai mutui, fuori bilancio, rendendole di fatto non soggette alle normali regole. Ciò ha fatto crescere la leva finanziaria. Le agenzie di *rating* spesso erano consulenti delle stesse istituzioni finanziarie che dovevano controllare.

Nell'agosto 2007, *Bearn Stearns* dichiarò di fatto falliti due suoi *hedge fund* per perdite in obbligazioni garantite da prestiti ipotecari. In rapida successione, altre istituzioni finanziarie americane ed europee, tra cui la banca tedesca IKB, molto esposte verso tale tipi di titoli e la finanza strutturata in genere, iniziarono ad avere seri problemi di liquidità. La caduta delle quotazioni azionarie e l'ampliamento degli *spread* iniziarono a riflettere la sfiducia e ad accrescere gli impulsi recessivi nell'economia.

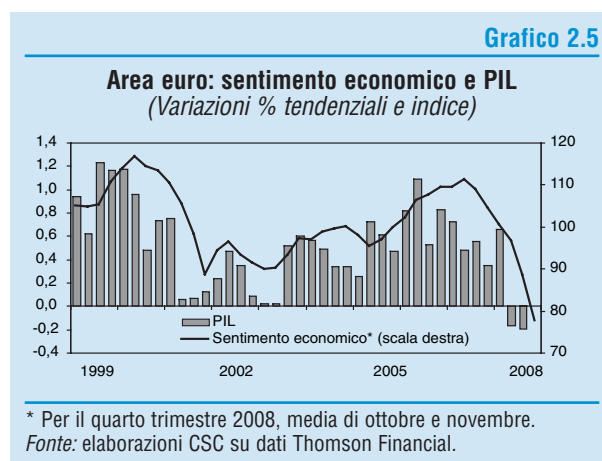
Il contagio in Europa Vincolate dall'accordo di Basilea II, le banche europee, non erano direttamente coinvolte nel meccanismo dei *subprime* e non apparivano in un primo tempo particolarmente esposte alla crisi. Le interconnessioni con i mercati finanziari e monetari americani si sono dimostrate talmente strette, compresi gli acquisti massicci di titoli «tossici» e la diffusione di pratiche di aggiramento delle regole di Basilea, da rendere il sistema bancario europeo altrettanto vulnerabile di quello statunitense. Le stesse regole consentono di operare con una leva molto spinta, che espone le banche a rischi sistemici di illiquidità. I governi europei e la BCE si sono visti costretti a intervenire pesantemente e ripetutamente sui mercati sia per salvare istituti in crisi sia per assicurare liquidità sufficiente al sistema.

Perdite colossali, reazioni pericolose Nel *Global financial stability report* dell'ottobre scorso, l'FMI ha stimato le perdite globali sui mutui e i titoli collegati a 1,4 trilioni di dollari; la Banca d'Inghilterra le ha addirittura raddoppiate a 2,8 trilioni. I ripetuti interventi delle banche centrali non sono riusciti a risolvere la carenza di liquidità generata dall'incertezza sulla reale dimensione delle perdite e su quali istituzioni siano maggiormente coinvolte.

La stessa reazione lenta e non sistemica delle autorità di politica economica, incoerente rispetto alle dichiarazioni prima tranquillizzanti e poi sempre più allarmate, ha disorientato e quindi accresciuto l'incertezza. Le decisioni sono più volte repentinamente cambiate. Per esempio, nel Regno Unito prima la banca centrale ha affermato che non avrebbe mai salvato alcuna banca, poi è corsa al capezzale di *Northern Rock* e negli Stati Uniti prima si è salvata *Bear Sterns* poi si è lasciata fallire *Lehman*, con le conseguenze ormai note. Il piano Paulson è cambiato più volte, fino a decidere di non acquistare titoli «tossici» per il quale era (in parte erroneamente) nato e decidendo di non utilizzare la seconda metà del suo ammontare, con l'effetto di accrescere i tassi sui mutui e costringere la FED ad agire al suo posto su quel mercato.

2.2 I paesi più esposti e gli spazi di rilancio

La recessione, già in atto in molti paesi per gli effetti ritardati degli aumenti dei prezzi delle *commodity* e dei tassi di interesse e le difficoltà immobiliari, si è trasformata in vera e propria crisi a partire da metà settembre 2008, con il fallimento di *Lehman Brothers*. L'ondata di panico che ha attraversato il sistema bancario americano ed europeo ha portato a severe restrizioni all'accesso al credito e ha investito famiglie e imprese, causando la caduta della domanda. Il crollo della fiducia tra gli operatori è stato rapido e pesante. Si è manifestata e trasmessa con la forte discesa delle borse: a Wall Street l'indice S&P500 ha perso a settembre il 5%, a ottobre il 20,4% e a novembre l'8,8%; in Europa l'indice Eurostoxx ha ceduto rispettivamente il 4,6%, il 17,7% e -13,3%. Negli Stati Uniti, l'indice PMI composito, si era riportato vicino a quota 50 ad agosto, è crollato nei tre mesi successivi, mentre la fiducia delle famiglie ha fatto segnare un vero e proprio tonfo a ottobre, toccando il minimo da quando esiste, cioè dal 1968.



Nell'area euro l'indice di sentimento economico, in discesa già dalla primavera del 2007, è crollato a ottobre e novembre 2008 lasciando prevedere una nuova e più pesante caduta del PIL nel quarto trimestre (Grafico 2.5). Al tracollo hanno contribuito tutte le componenti, dalla fiducia delle imprese manifatturiere a quella dei servizi e dei consumatori; quest'ultima è tornata a calare rapidamente dopo che in settembre sembrava essersi stabilizzata.

Si riducono i divari tra aree e paesi

La fine delle bolle, immobiliare e delle *commodity*, e la diversa esposizione ai fattori di crisi hanno determinato un generale riallineamento dei tassi di crescita tra i vari paesi e aree. Il ridimensionamento della crescita è stato più marcato in quei paesi in cui gli squilibri e gli eccessi sono stati maggiori. Negli Stati Uniti, che erano per anni cresciuti al di sopra del proprio potenziale, la correzione ha interessato in particolare la domanda interna di consumi e investimenti, specialmente nel settore immobiliare. In Europa, l'aggiustamento più forte è avvenuto in Irlanda, Spagna e Regno Unito dove la crescita era stata, negli ultimi anni, più dinamica, proprio perché legata al settore immobiliare e finanziario, e spesso con ingenti afflussi di capitali esteri. La stessa Germania, dove pure i prezzi degli immobili erano rimasti fermi, vedrà la propria crescita significativamente penalizzata proprio dal rallentamento globale, data la sua forte dipendenza dalle esportazioni di beni di investimento. Gli effetti della crisi sulla crescita dell'Italia dovrebbero essere inferiori, per il minor debito delle famiglie, la maggiore solidità delle banche, la specializzazione delle esportazioni e le caratteristiche dei suoi mercati di sbocco (anche se meccanica strumentale e *affordable luxury* risentiranno della crisi mondiale). Si ridurranno quindi i divari di crescita tra i vari paesi e anche quello tra l'Italia e l'area euro.

Il ridimensionamento dei settori immobiliare e finanziario

Il boom immobiliare non ha interessato solo gli Stati Uniti ma anche molti altri paesi. Tra il 2000 e il 2007 il prezzo reale delle case in alcune nazioni europee è salito ben più del 37,4% osservato negli Stati Uniti: 94% in Spagna, 80,9% in Francia, 79,6% in Irlanda e oltre il 47% in Italia (Tabella 2.1). In molte economie il rapporto prezzo/reddito risulta nel 2007 significativamente più elevato che nel 2000 e ben sopra la media di lungo periodo. È quindi molto alta la probabilità di una rapida e notevole correzione dei prezzi, come sta peraltro già avvenendo in Irlanda, Regno Unito, Spagna e, sebbene in modo meno pronunciato, in Francia e Italia, oltre che negli Stati Uniti.

Tabella 2.1

Immobili, una bolla molto diffusa			
	Prezzi reali delle case (Variazione %)	Rapporto prezzo/reddito (Media di lungo periodo=100)	
	2007/2000	2000	2007
Stati Uniti	37,4	88,5	109,7
Giappone	-24,2	87,6	66,3
Germania	-17,8	80,4	65,1
Francia	80,9	89,3	140,7
Italia	47,1	84,9	116,2
Spagna	94,0	98,3	156,4
Regno Unito	79,6	98,6	149,3
Irlanda	58,6	111,5	135,3
Olanda	21,9	133,4	158,6

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Il ridimensionamento del settore immobiliare causerà riduzioni occupazionali, di reddito e della ricchezza patrimoniale delle famiglie, che si rifletteranno sui consumi e sugli investimenti. Queste perdite saranno proporzionali sia all'incidenza delle costruzioni sul PIL (per la Spagna, con il 12,2%, è più che doppia rispetto agli altri paesi) e sia al ruolo che riveste il settore dell'intermediazione finanziaria (nel Regno Unito e negli Stati Uniti rappresenta oltre l'8% del PIL; Tabella 2.2).

Tabella 2.2

Valore aggiunto: il peso di edilizia e finanza (Anno 2006, in % del PIL)		
	Costruzioni	Intermediazione finanziaria
Stati Uniti	4,8	8,3
Area euro	6,3	5,2
Germania	4,0	4,7
Francia	6,2	5,0
Italia	6,1	4,9
Spagna	12,2	4,7
Regno Unito	5,8	8,3

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

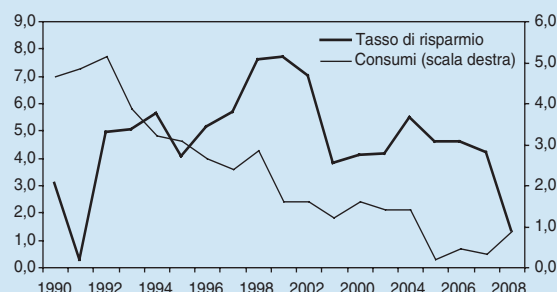
L'indebitamento di famiglie e imprese

La ricchezza delle famiglie è una determinante importante dei consumi. La caduta dei prezzi delle case e dei titoli di borsa ne ha ora ridotto significativamente il livello. L'obiettivo delle famiglie di ripristinare un livello di ricchezza soddisfacente porterà a un aumento del tasso di risparmio e alla diminuzione della propensione al consumo, come sta in effetti già avvenendo negli Stati Uniti (Grafico 2.6). Questa operazione può anche prendere la forma di una riduzione del debito (quel che conta è alla fine la ricchezza netta), che sarà tanto più accentuata

quanto più elevato è il debito. L'esistenza di quest'ultimo, poi, rende più selettiva l'erogazione del credito e quindi in questa fase costituisce un ulteriore freno al consumo. Tra i paesi europei, generalmente più virtuosi degli Stati Uniti, l'indebitamento delle famiglie rispetto al reddito disponibile è relativamente basso in Italia e Francia, bene al di sotto del 100%, e Germania, appena al di sopra, mentre è estremamente alto in Gran Bretagna (176,9%, superiore agli Stati Uniti). Per la ricchezza netta delle famiglie, nel 2006 Italia e Regno Unito superavano di gran lunga gli altri paesi.

I paesi emergenti

I rischi di contagio per i paesi emergenti sembravano inizialmente limitati per la scarsa integrazione dei loro mercati con il sistema finanziario globale. Tuttavia, l'intensificarsi della crisi ha presto determinato un forte aumento dell'avversione al rischio e scatenato una fuga di capitali che ha causato crisi di liquidità per molte economie. Si riducono così le prospettive di crescita per i paesi maggiormente dipendenti dall'export e con più elevato indebitamento estero (paesi asiatici ed est euro-

Grafico 2.6**Stati Uniti: consumi drogati dal basso risparmio**
(Variazioni % e livelli)

2008 primi 10 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

L'esposizione dei Paesi al rischio recessione
(In % del PIL)

	Export	Debito estero		Saldo conto corrente
		In % PIL	In % export	
Paesi sviluppati	25,4	142,1	684	-1,4
Paesi emergenti	36,6	25,9	77	3,6
EMEA (1)	39,8	41,7	105	4,2
Asia	39,4	19,0	53	4,7
America Latina	24,3	22,9	102	-0,3

Ultimi dati disponibili

(1) Paesi emergenti di Europa, Medio Oriente, Africa.

Fonte: Merrill Lynch.

pei). Il deflusso di capitali ha inoltre indebolito borse e cambi e ridotto le riserve valutarie di molte nazioni asiatiche, tra cui l'India. Per alcune economie, che dipendono fortemente dai finanziamenti esteri, l'elevato debito estero ha suscitato timori sulla sua effettiva sostenibilità; tra queste, l'Ungheria, la Bielorussia, l'Ucraina, l'Islanda e il Pakistan hanno già chiesto l'intervento dell'FMI. Freneranno in modo marcato i paesi esportatori di materie prime per il calo delle quotazioni (Russia e Medio Oriente). In Cina, politiche molto aggressive di sostegno alla domanda interna riusciranno a compensare almeno parzialmente il rallentamento delle esportazioni.

Gli spazi per bilanci pubblici espansivi

L'intensità della recessione può essere mitigata solo con politiche monetarie e fiscali decisamente espansive. Gli Stati Uniti hanno per ora varato piani che prevedono un aumento del deficit pubblico fino a quasi il 7% del PIL, con un aggravio del rapporto tra debito e PIL di quasi 10 punti percentuali. La possibilità di sfiorare, seppur non eccessivamente e per un periodo limitato, il tetto del 3% del PIL al deficit lascia a molti paesi dell'area dell'euro spazi per misure di sostegno della domanda. Tra i grandi, Germania e Spagna sembrano poter trarre i maggiori vantaggi dall'allentamento dei vincoli del Patto di stabilità (Tabella 2.4). La presenza di debiti pubblici elevati può impedire ad alcune nazioni, tra cui l'Italia, di utilizzare appieno la leva di bilancio; ciò non è però un valido alibi a mancati interventi e indecisioni.

Tabella 2.4

Come varia lo spazio per manovre fiscali (Valori in % del PIL, 2008)		
	Deficit pubblico	Debito
Germania	0,0	64,3
Francia	-3,0	65,4
Spagna	-1,6	37,5
Italia	-2,6	104,1
Area euro	-1,3	66,6

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea; stime CSC per l'Italia.

2.3 I prossimi passi: rischi e contromisure

2.3.1 Le minacce in atto

La trasmissione della crisi dai mercati finanziari all'economia reale sta avvenendo attraverso due canali: la gelata del credito e il crollo della fiducia. Altri fattori accentuano gli effetti negativi: la frenata dei paesi emergenti, anch'essi contagiati, riduce il loro ruolo di propulsori della crescita globale; l'elevato indebitamento delle famiglie (non di quelle italiane); la contrazione del settore immobiliare; il debito pubblico che limita, soprattutto in alcuni paesi, lo spazio per politiche anticicliche. In Italia, alcuni elementi peculiari, come i cronici ritardi nei pagamenti specialmente se il debitore è la pubblica amministrazione,

potrebbero aggravare le ricadute della crisi internazionale. L'intensità della recessione rischia di distruggere il patrimonio produttivo e il capitale umano accumulato, abbassando il tasso potenziale di crescita dei paesi.

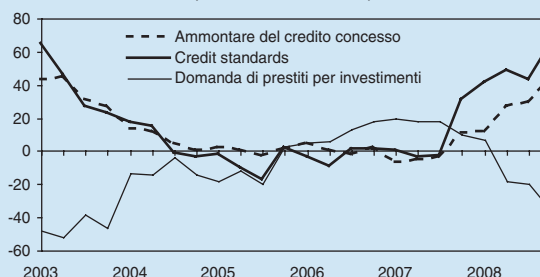
Il rischio di credit crunch Il rallentamento del credito bancario è un effetto «naturale» della crisi del sistema finanziario internazionale. Le banche hanno avviato un processo di *deleveraging* (riduzione del rapporto tra attività/passività e patrimonio) per ripristinare condizioni di bilancio più solide. Dopo il fallimento di *Lehman* ciò sta avvenendo molto più rapidamente e, nonostante l'azione di governi e banche centrali, stringe le maglie del credito. Viene chiesto ai debitori di aumentare le garanzie, di rientrare dai fidi concessi. La concessione dei prestiti diventa più lunga e selettiva. Per le famiglie il *credit crunch* comporta una minor capacità di spesa, con conseguente caduta di consumi durevoli e ha effetti pericolosi nei confronti del settore immobiliare: spinge in basso il prezzo delle case, quindi anche le garanzie ipotecarie delle banche, e riduce l'offerta di mutui da parte di soggetti particolari, quali precari e immigrati, anche se presentano un'elevata solvibilità.

Per le imprese significa mancanza di capitale circolante, contrazione dell'attività e aumento del rischio di insolvenza. Gli effetti reali della crisi diventano così molto più gravi di quelli che sino a oggi abbiamo osservato sui mercati finanziari. Vengono annullati i vantaggi derivanti dalla diminuzione del prezzo delle materie prime, dalla minore inflazione e dalla svalutazione dell'euro. Dalla velocità, intensità e modalità della riduzione della leva dipendono la durata e la profondità della recessione.

Alcuni indicatori confermano le preoccupazioni. L'indagine qualitativa sul credito bancario nella zona euro realizzata dalle banche centrali indica che, nel terzo trimestre del 2008, gli istituti bancari hanno dichiarato un irrigidimento dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese. Il valore dell'indice è al livello più elevato dal gennaio 2003. Risultati simili mostra (Grafico 2.7) l'indagine condotta sulle banche statunitensi (Grafico 2.8). I fattori più rilevanti che hanno agito in tal senso sono stati le aspettative riguardo all'attività eco-

Grafico 2.7

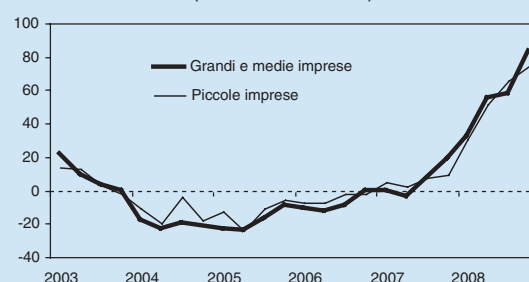
Condizioni applicate dalle banche alle imprese nell'area euro e domanda di prestiti per investimenti (Percentuale netta)



* Un valore positivo delle condizioni indica un irrigidimento.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

Grafico 2.8

Condizioni applicate dalle banche statunitensi ai crediti per consumi e investimenti (Percentuale netta)



* Un valore positivo delle condizioni indica un irrigidimento.
Fonte: elaborazioni CSC su dati FED.

nomica e la ridotta capacità delle banche di finanziarsi sul mercato. I vincoli di bilancio delle banche hanno avuto un impatto più marcato nel caso delle grandi imprese, anche per l'avversione delle banche verso una eccessiva concentrazione del rischio su pochi grandi clienti. Da sottolineare che l'indagine è stata condotta tra il 23 settembre e il 7 ottobre 2008, periodo che sconta l'effetto della caduta delle borse mondiali e del fallimento di *Lehman Brothers* ma in cui gli effetti sull'economia reale non erano ancora stati pienamente percepiti e le politiche monetarie e fiscali di reazione attivate. Nell'indagine, i termini e le condizioni diverse dal prezzo si sono irrigidite. Si è ridotto l'ammontare dei prestiti, si sono deteriorate le condizioni relative alla scadenza e sono aumentati i requisiti per le garanzie. La domanda netta di prestiti è stata negativa sia per le piccole e medie sia per le grandi imprese, risultando più debole per queste ultime. È diminuita in modo sostanziale la domanda netta di prestiti per investimenti fissi.

Rischio insolvenza delle imprese italiane Le restrizioni al credito bancario non sono l'unica minaccia in atto con il dispiegarsi della crisi internazionale. La società *Euler Hermes* che assicura crediti stima che mediamente un punto di riduzione del PIL comporta un aumento dal 5 al 10% delle insolvenze delle imprese. L'estendersi della crisi all'economia reale ha quindi l'ulteriore effetto di congelare i pagamenti tra imprese creando un'altra forma di *credit crunch* (Tabella 2.5). Questo rischio è particolarmente forte in Italia dove, secondo i dati dell'osservatorio Cerved, tutte le imprese con un fatturato inferiore a 50 milioni di euro hanno un rapporto tra debiti e capitale superiore a 1 (1,19 nel 2007), la soglia che sarebbe prudente non superare.

Il ritardo nei pagamenti della pubblica amministrazione Il rischio di *credit crunch* in Italia è aggravato dai tradizionali ritardi nei pagamenti da parte degli enti pubblici. L'indagine che *Intrum Justitia* conduce annualmente su 25 paesi europei, nei primi tre mesi dell'anno, evidenzia che in Italia i pagamenti dalle pubbliche amministrazioni alle imprese richiedono, mediamente, 135 giorni per essere adempiuti, quasi il doppio della Francia, circa il triplo rispetto al Regno Unito e più del triplo rispetto alla Germania (Tabella 2.6). Le politiche di ri-

Tabella 2.5

Variazione attesa annuale (%) nel numero di insolvenze

	2008	2007
Italia	27	-50
Cina	15	10
Regno Unito	8	-15
Stati Uniti	5	50
Giappone	5	6
Spagna	5	4
Irlanda	4	-5
Francia	3	5
Germania	0	-14
Olanda	-4	-13

Fonte: Euler Hermes.

Tabella 2.6

Durata media dei pagamenti (in giorni), nel 2008, nei confronti di:

	Consumatori	Imprese	Pubbliche amministrazioni
Italia	57	88	135
Regno Unito	47	51	48
Francia	40	65	71
Germania	32	46	40
Grecia	72	110	157
Spagna	56	89	144
Svezia	28	34	35

Fonte: elaborazioni CSC su dati *Intrum Justitia*.

duzione della spesa pubblica adottate negli ultimi anni stanno accrescendo il problema. I vincoli alla spesa delle regioni e degli enti locali contenuti nel Patto interno di stabilità, imponendo forti restrizioni all'ammontare di spesa erogabile annualmente, hanno indotto le amministrazioni a ritardare i pagamenti, soprattutto per quanto riguarda la spesa in conto capitale, quando si avvicina il raggiungimento del limite prefissato. L'ANCE stima che nel terzo quadrimestre del 2008 circa il 20% dei pagamenti dovuti entro l'anno saranno rinviati.

Il crollo della fiducia di imprese e famiglie

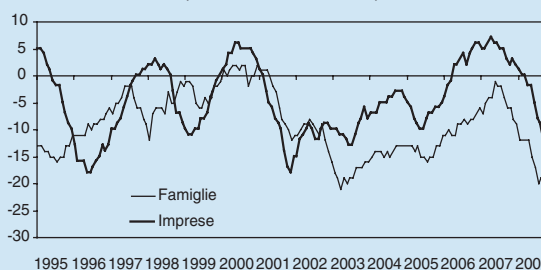
Le notizie sul fallimento di importanti istituti finanziari, l'andamento del mercato azionario e la riduzione della ricchezza immobiliare hanno accresciuto la percezione della gravità della crisi e avuto un forte impatto sulle aspettative. Al peggioramento delle attese non sono estranee le dichiarazioni dei leader politici e *opinion maker* e il contagio che si verifica tra imprenditori che si scambiano informazioni mentre trattano affari. Il deterioramento brusco delle aspettative, dopo il fallimento di *Lehman Brothers*, si è innestato su una tendenza già negativa. L'indagine sul clima di fiducia delle imprese condotta dalla Commissione europea mostra un consistente deterioramento nella percezione delle prospettive economiche. A novembre 2008, l'indice per il settore industriale è sceso al livello più basso dal luglio 1993, mentre nel settore dei servizi ha raggiunto il minimo dall'avvio dell'indagine nel 1995 (Grafico 2.9). La caduta della fiducia comporta generalmente una riduzione dei consumi e degli investimenti. La stessa indagine condotta per l'Italia dall'ISAE registra per novembre il valore più basso dell'indice per le imprese dall'agosto del 1993. Il crollo in ottobre e novembre si è inserito in un periodo, iniziato dalla metà del 2007, di continuo peggioramento delle attese sulle prospettive economiche. L'incertezza e le difficili condizioni del credito sono all'origine della diminuzione degli investimenti delle imprese.

La fiducia dei consumatori nell'area euro in ottobre ha registrato la seconda maggiore flessione mensile per entità dall'avvio dell'indagine nel 1985 e in novembre ha toccato il minimo dal gennaio 1994 per i timori sulla situazione economica generale e sul mercato del lavoro. La tendenza è di accrescere il risparmio precauzionale e per ricostituire la ricchezza che si sta riducendo, oltre che per far fronte all'indebitamento accumulato.

Poiché gli indicatori di fiducia dei consumatori e delle imprese anticipano l'evoluzione rispettivamente dei consumi privati e degli investimenti, le politiche che assicurino l'accesso al credito e ripristinino la fiducia sono improcrastinabili. Così come è condizione essenziale il ritorno alla stabilità dei mercati finanziari. Anche perché la perce-

Grafico 2.9

Crolla la fiducia delle famiglie e delle imprese nell'area euro (Saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

zione della profondità della crisi è diventata così acuta da annullare i benefici dei meccanismi di stabilizzazione che sono stati innescati dalla recessione: la diminuzione dei prezzi delle materie prime e dell'inflazione e la svalutazione dell'euro. Solo la politica economica può, ripristinando la fiducia, far cogliere queste opportunità. In mancanza di appropriate risposte, la crisi reale accentuerà la caduta dei prezzi delle case e i fallimenti delle imprese e aggravare ulteriormente i bilanci delle banche con conseguenze gravi sia per la solvibilità di queste sia per gli effetti di restrizione del credito alle imprese.

2.3.2 Quali contromisure?

Le azioni intraprese dalle banche centrali e dai Governi in risposta alla crisi sono rivolte a ripristinare la fiducia nel mercato interbancario, salvare le banche dal fallimento e dalla corsa agli sportelli da parte dei depositanti, evitare il *credit crunch* e sostenere la domanda aggregata.

Le autorità monetarie hanno garantito l'attività di credito delle banche con imponenti e coordinate immissioni di liquidità in modo da compensare l'arresto dei mercati interbancari, quasi al collasso. Ma non sono riuscite a influenzare in modo netto i tassi interbancari, parametro di riferimento per i tassi praticati dalle banche, che continuano a essere molto più alti dei tassi di rifinanziamento. Le banche centrali attraverso la riduzione dei tassi stanno tentando di abbassare i costi del credito per famiglie e imprese. Per attenuare il *credit crunch* e arginare la sfiducia nel sistema bancario, i governi sono intervenuti con la garanzia sui depositi, la ricapitalizzazione delle banche e la garanzia sulle obbligazioni emesse dalle banche.

La crisi è ormai penetrata nell'economia reale e ciò rende ineludibili gli interventi di politica di bilancio. L'esperienza giapponese degli anni 90 sottolinea l'importanza che questa politica ha per fronteggiare l'emergenza. Tuttavia, la carenza di coordinamento, soprattutto a livello europeo, le limitate risorse impiegate e il ritardo dell'azione diminuiscono l'efficacia di questi strumenti e le possibilità di contenere la durata e l'intensità della recessione. Per l'Italia, l'enorme debito pubblico riduce i margini di manovra.

Liquidità a volontà nei mercati interbancari Le immissioni di liquidità sono iniziate nella seconda metà del 2007, quando la crisi dei mutui *subprime* si è trasformata in sfiducia tra banche. Dal settembre 2008, dopo il fallimento di alcuni tra i più importanti intermediari finanziari americani, hanno raggiunto ammontari senza precedenti per compensare il blocco del mercato interbancario e consentire alle banche il rifinanziamento e la loro sopravvivenza. Le iniezioni di liquidità non hanno potuto evitare il forte aumento del tasso interbancario che è parametro di riferimento per i tassi praticati dalle banche. Lo *spread* tra Euribor e il tasso BCE e tra Libor e FED *funds* è il termometro della crisi. È cresciuto in modo spropositato nel momento di massima sfiducia sino a oltrepassare nell'area euro i 120 punti base e soltanto in novembre, per effetto del sostegno dei governi alle banche, ha cominciato a calare (Gradico 2.10). Negli USA il gap è stato perfino più ampio, sino a rag-

giungere i 282 punti base, ma il livello è stato minore grazie alla determinazione della FED nel ridurre il tasso ufficiale. La riduzione dello *spread* è cruciale per alleviare il costo del credito per famiglie e imprese. La BCE dovrebbe incorporare il livello dello *spread* nelle decisioni sui tassi; e inoltre abbassare il rendimento sui depositi che le banche detengono presso di lei (e che sono di ammontare record) in modo da incentivare le banche a rimettere in moto l'interbancario.

Governi a sostegno delle banche

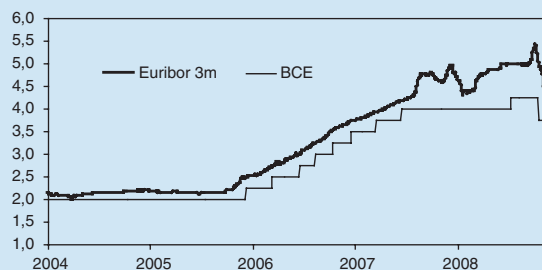
Le banche centrali possono soltanto garantire temporaneamente, come stanno facendo, le condizioni di operatività delle banche. Ma non possono fronteggiare i problemi di solvibilità. Questi hanno imposto l'intervento dei governi, con diverse finalità: il salvataggio delle banche dal fallimento, l'arresto della corsa agli sportelli da parte dei depositanti, il ripristino della fiducia tra istituti, il mantenimento della capacità di concedere prestiti all'economia. Per accrescere l'efficacia degli interventi era importante fornire ai mercati l'immagine di un fronte coeso e determinato a superare la fase di crisi.

La risposta è stata inizialmente nazionale e rivolta al salvataggio delle istituzioni finanziarie dal fallimento attraverso la nazionalizzazione o la ricapitalizzazione. Gli interventi più consistenti sono stati effettuati da Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Belgio, Lussemburgo, Olanda e Germania. Con il fallimento di *Lehman Brothers*, la consapevolezza di trovarsi di fronte a una crisi del sistema finanziario globale ha spinto a fornire una risposta coordinata. La riduzione dei tassi di interesse dell'8 ottobre ne è un esempio. Un altro sono gli interventi successivi al G7 del 10 ottobre e al vertice ECOFIN del 12 ottobre.

L'azione di sostegno ha seguito tre linee di intervento: la garanzia dei depositi da parte dei governi; la ricapitalizzazione del sistema finanziario, l'agevolazione della provvista sul mercato attraverso la garanzia sulle nuove passività a medio termine. Per i depositi bancari nell'area euro, la garanzia è stata fissata a 50.000 euro dai precedenti 20.000. In Italia, prima della crisi, la garanzia era di 103.291,38 euro e assicurata dal Fondo interbancario di tutela dei depositi. Il 9 ottobre il governo italiano ha garantito per 36 mesi la totalità dei depositi bancari. Gran parte dei piani per la patrimonializzazione delle banche adottati nei diversi paesi (si veda il riquadro *I sostegni al sistema bancario*) hanno condizionato gli interventi alla predisposizione di un piano di stabilizzazione, a un codice etico sulle retribuzioni del *management*, ad adeguate politiche di distribuzione degli utili e prevedono per il capitale fornito un termine di rimborso, un rendimento, un ammontare massimo e l'astensione pubblica dalla *governance* delle banche. Le risorse destinate dai governi a queste misure sono ingenti. L'impatto sulla finanza pubblica si potrà conoscere soltanto tra qualche anno. Queste operazioni potranno risultare redditizie per gli Stati nella

Grafico 2.10

Diminuiscono le tensioni nel mercato interbancario (Tassi di interesse, livelli %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

I SOSTEGNI AL SISTEMA BANCARIO

Stati Uniti. Il Tesoro americano, i primi di settembre, ha acquisito partecipazioni azionarie di *Fanni Mae* e *Freddie Mac* fino a una quota dell'80% e per un controvalore fino a 100 miliardi di dollari ciascuna. Il 16 settembre la FED è intervenuta a sostegno del gruppo assicurativo *AIG*, in crisi di liquidità, con un prestito di 85 miliardi di dollari, a fronte del quale il Tesoro acquisirà partecipazioni azionarie fino all'80% del capitale del gruppo stesso, seguito da un ulteriore finanziamento di circa 38 miliardi l'8 ottobre. Le autorità monetarie sono intervenute anche il 19 settembre annunciando di rendere disponibili alle banche finanziamenti per l'acquisto di *commercial credit* garantiti da attività con basso profilo di rischio per consentire a fondi di mercato monetario di ottenere maggiore liquidità. Nella seconda metà di settembre *Merrill Lynch* viene acquisita da *Bank of America* e *Wachovia* da *Wells Fargo*, mentre le attività di *Washington Mutual*, fallita, sono rilevate da *JPMorgan Chase*, che lo scorso maggio aveva acquisito la banca d'affari *Bear Stearns*. Le banche d'investimento *Goldman Sachs* e *Morgan Stanley* hanno avviato la propria trasformazione in gruppi bancari. Dopo il fallimento di *Lehman Brothers*, per evitare ulteriori perdite, il 3 ottobre il Congresso degli Stati Uniti ha approvato il *Troubled Assets Relief Program*, piano con il quale il Governo ha stanziato fino a 700 miliardi di dollari, in un biennio, per l'acquisto o la garanzia dei titoli per i quali non vi è più un mercato. L'obiettivo del piano è quello di ridurre l'incertezza circa le perdite e la solvibilità delle banche e di favorire la ricapitalizzazione delle stesse in modo da ridurre l'impatto della crisi sull'economia. Il piano prevede di recuperare le eventuali perdite nei successivi cinque anni. A metà ottobre il Tesoro ha annunciato che effettuerà ricapitalizzazioni per 250 miliardi. Contemporaneamente è stata innalzata la garanzia statale sui depositi. In novembre il Tesoro ha annunciato che non userà più quei fondi per acquistare titoli «tossici».

Regno Unito. L'intervento governativo è articolato in diverse modalità. C'è stata la nazionalizzazione di alcune banche e l'acquisto di azioni di altre. La *Bank of England* può utilizzare fino a 200 miliardi di sterline per acquistare titoli detenuti dalle banche in cambio di titoli di Stato. Il Tesoro può garantire, sino al 2012, alcuni tipi di titoli emessi dalle banche con scadenza nei successivi tre anni fino a 250 miliardi di sterline. Condizioni: all'interno di un gruppo può beneficiare del piano una sola società, generalmente quella che svolge attività di raccolta depositi. Il Governo può sottoscrivere azioni privilegiate e titoli a rendimento fisso per un ammontare complessivo di 25 miliardi. A otto istituti sono stati riservati in misura esclusiva ulteriori 25 miliardi di sterline.

Germania. L'intervento governativo è diretto a ricapitalizzare direttamente le banche, garantire i titoli di nuova emissione di breve-medio termine e acquistare temporaneamente alcuni *asset*. Nel complesso il piano ammonta a 500 miliardi, di cui 100 effettivamente stanziati e finanziati con l'emissione di titoli del debito pubblico e 400 apposti come garanzia, onerosa, di titoli delle banche. Le ricapitalizzazioni non potranno superare gli 80 miliardi e consisteranno nella sottoscrizione da parte dello

Stato di azioni privilegiate. Condizioni: tetto massimo agli stipendi dei manager, sospensione nella distribuzione dei dividendi, che saranno destinati allo Stato, progetti di sviluppo per le piccole imprese, predisposizione di un piano di ristrutturazione entro sei mesi e mantenimento di un adeguato livello di solvibilità. L'acquisto degli *asset* prevede l'obbligo di riacquisto da parte delle banche entro trentasei mesi, allo stesso prezzo di vendita, così da eliminare un'eventuale assunzione di rischio in capo allo Stato. Per l'acquisto di *bad asset* potranno essere destinati complessivamente non più di 5 miliardi.

Francia. La garanzia statale sarà concessa sui titoli emessi da una società a partecipazione pubblica creata *ad hoc*, la *Société de Refinancement des Activités des Etablissements de Crédit*, che dovrà erogare prestiti agli istituti in difficoltà. I dirigenti della società, di nomina governativa, devono agire di concerto con il ministero dell'Economia. Un rappresentante statale partecipa alle riunioni dell'organo amministrativo ed è dotato di diritto di veto sulle decisioni riguardanti le scelte di finanziamento. La garanzia statale durerà al massimo cinque anni per un ammontare complessivo di 360 miliardi. Il sostegno a opera della *Sraec* avverrà sotto forma di acquisto o sottoscrizione di titoli subordinati o azioni privilegiate emessi dagli istituti. Condizioni: impegno a porre in essere misure a sostegno dell'economia e al rispetto di regole etiche conformi all'interesse generale.

Spagna. È stato istituito un fondo di 30 miliardi, che può arrivare fino a 50 miliardi, per acquistare *covered bond* con *rating* sufficientemente alto, tramite un meccanismo d'asta. Questa potrà avvenire ad acquisto immediato o su base regolare, tramite contratti di riacquisto (*repo*). Il prezzo verrà fissato tenendo conto della rischiosità del prodotto. Il Governo può concedere la garanzia statale sino alla fine del 2009, per un ammontare non superiore a 100 miliardi, su *commercial paper* e *senior bond* con scadenza a cinque anni.

misura in cui il rendimento dei titoli emessi dalle banche eccede il rendimento dei titoli del debito pubblico. Nel caso in cui gli Stati sottoscrivano azioni privilegiate delle banche, il costo delle misure sarà dato dal valore delle azioni al momento in cui verranno cedute dallo Stato e dal rendimento sui titoli di Stato emessi per far fronte all'acquisto. Le operazioni potrebbero costituire un buon affare per gli Stati. La Commissione europea computerà questi interventi nel debito lordo ma non nel debito netto, sino al termine della crisi. Quindi l'impatto di queste misure sui vincoli europei è nullo. Per i paesi con un debito molto elevato, come l'Italia, la valutazione dei mercati finanziari sarà basata presumibilmente sul debito al lordo delle operazioni e non al netto. Questo potrebbe incidere sul rendimento dei titoli di Stato e quindi sulla spesa per interessi.

POLITICHE MONETARIE TROPPO ESPANSIVE? MA NON SOLO IN USA

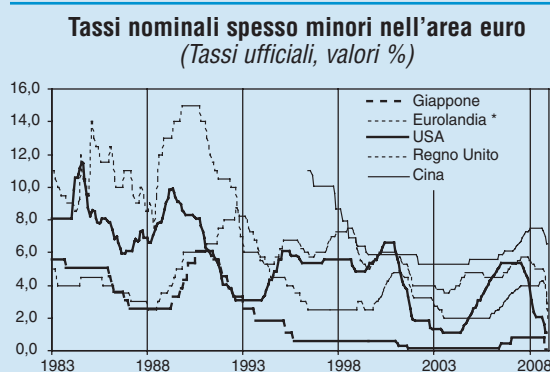
Nel processo per individuare le cause della crisi economica sul banco degli imputati è stata posta la FED, colpevole di aver perseguito una politica monetaria troppo espansiva sotto la guida di *Greenspan* e aver provocato così una serie di bolle (creditizia, immobiliare, *commodity*) che hanno preparato la crisi stessa. Ma, al di là del giudizio sulla appropriatezza del livello dei tassi USA rispetto alle condizioni in cui fu deciso, la FED è stata in buona compagnia nel tenere le briglie monetarie sciolte. Anzi, i tassi nominali, che influenzano i movimenti dei capitali, i quali poi sono determinanti nel produrre le condizioni di liquidità e quindi le bolle, sono stati sistematicamente più bassi in Germania/Euroarea e soprattutto in Giappone dall'inizio degli anni 80 in poi (Grafico A). Con due eccezioni. La prima metà degli anni 90, quando la *Bundesbank* reagì al boom post-riunificazione tedesca, uno shock e una condotta che portarono alla fine del Sistema Monetario Europeo. La seconda, dall'aprile 2001 al novembre 2004, quando la FED rispose più rapidamente al crollo delle borse prima e agli attacchi terroristici poi.

In questo periodo, comunque, il Giappone mantenne tassi nominali prossimi allo zero, in presenza di deflazione (che si traduceva in tassi reali elevati). Ciò ha favorito lo svilupparsi del *carry trade*, che sfrutta i differenziali di tassi prendendo a prestito in yen e comprando titoli a più alto rendimento in altra valuta (dollari, ma non solo), scommettendo sulla stabilità del cambio della valuta nipponica (che anzi il *carry trade* tende a indebolire e ne trae così ulteriore vantaggio e stimolo). Per tale canale il Giappone da tempo crea liquidità nei mercati internazionali e contribuisce a generare le bolle, riciclando il suo ampio *surplus* corrente. Ma è auspicabile un rialzo dei tassi giapponesi?

L'unica importante banca centrale che ha mantenuto tassi più elevati è stata la Banca d'Inghilterra, ma ciò non ha impedito lo svilupparsi nel Regno Unito né della bolla azionaria legata a internet prima né di una colossale bolla immobiliare poi. Alla luce di queste informazioni, l'accusa di lassismo rivolta alla FED appare più un pretesto usato dalla BCE per non allentare le condizioni monetarie con la decisione adeguata alla congiuntura attuale. Questa accusa-scusa ha causato un grave ritardo nelle reazioni alla crisi delle politiche monetaria europee (inclusa quella inglese) che quindi hanno finito per aggravarla inutilmente.

Osservando più da vicino i dati, si nota che la bolla immobiliare statunitense è stata sicuramente favorita dai tassi di interesse negativi in termini reali, calcolati con l'inflazione *core*, negli USA dalla fine del 2001 all'inizio del 2005 (Grafico B). Ma i tassi reali erano molto bassi anche nelle altre principali economie: nell'area euro quasi nulli fino

Grafico A



Bundesbank fino al dicembre 1998.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

al 2004. In Giappone i tassi nominali e reali, come detto, sono vicini allo zero da oltre dieci anni. Solo nel Regno Unito i tassi reali si sono mantenuti sopra il 2% tra il 2002 e il 2004, ma inutilmente nel frenare la bolla immobiliare.

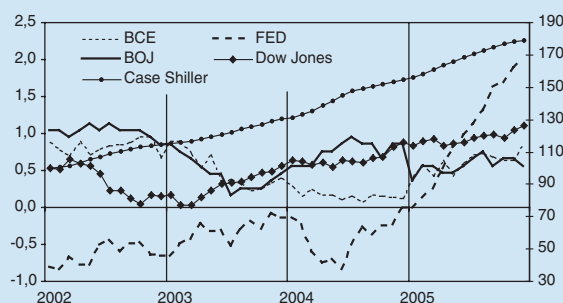
La politica USA di tassi molto bassi è ripresa nel 2008, nel tentativo di contrastare la recessione. In termini reali sono diventati nuovamente negativi dalla primavera (-1,2% a novembre). Anche nel Regno Unito, seppure tardivamente, i tassi reali sono scesi fortemente nel 2008, e ora sono nulli. In Giappone si mantengono nulli. Per le rigidità della BCE, solo in parte attenuate con il ribasso del 4 dicembre, nell'area euro restano invece elevati (+0,7%), considerata la recessione in cui è caduta da ormai tre trimestri (Grafico C).

È vero che fin dal 1999 le politiche di BCE e FED sono state diverse in termini di attivismo, cioè di frequenza delle mosse sui tassi e del loro ammontare cumulato. Ma non per direzione, se si eccettua il rialzo BCE del luglio 2008 (un grave errore di valutazione del contesto e delle prospettive). Secondo alcune analisi le diversità di attivismo sarebbero giustificate da differenze non tanto negli obiettivi (la BCE non è di fatto indifferente alla crescita) quanto nella struttura delle economie. L'area euro ha prezzi e salari più rigidi verso il basso, negli USA sono più flessibili: perciò la FED può permettersi interventi di riduzione più ampi senza produrre inflazione. Seguendo il filo di tale analisi, se la BCE imitasse l'attivismo della FED potrebbe destabilizzare l'area euro. Ma in una fase come quella attuale in cui è necessario ripristinare la fiducia di famiglie e imprese un'azione più forte sui tassi è una scelta obbligata.

In realtà, se cattura della politica della FED da parte del mercato azionario c'è stata, non è recente: la politica di tagli aggressivi dei tassi (e di ampia liquidità ai mercati) in tutti i momenti di difficoltà borsistica cominciò all'indomani del crollo di Borsa del 1987. Fu allora che nacque il cosiddetto *Greenspan put* (i mercati sanno che la diminuzione dei tassi è un'assicurazione contro gli eccessivi ribassi). Negli anni ciò ha condotto a tassi di interesse spesso negativi in termini reali, pur in presenza di inflazione contenuta. Gli interventi della FED, oltre a risollevare la crescita, sono stati alla lunga percepiti come una protezione sui corsi azionari e in generale contro il rischio. Prima della crisi attuale ciò

Grafico B

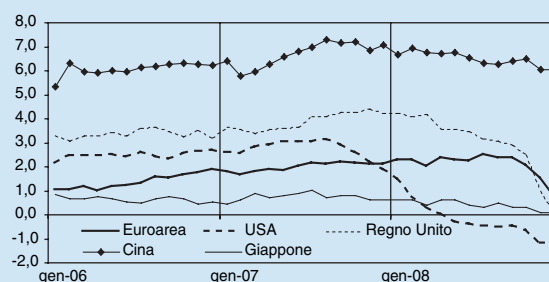
I tassi bassi nel 2002-2004 hanno spinto case e borsa (Tassi ufficiali - Inflazione core; indici gen. 2002=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

Grafico C

Tassi reali, la BCE è ancora indietro (Tassi ufficiali - Inflazione core; valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

aveva portato a una riduzione degli *spread* di credito. Tuttavia, di nuovo, la FED non è stata solitaria nell'azione.

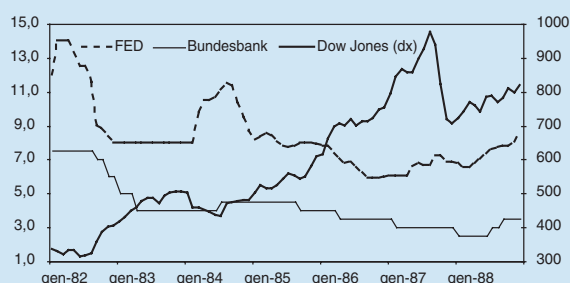
Oggi poi si parla di coordinamento delle politiche economiche. Ma l'attuale divergenza di visioni tra FED e BCE ricorda quella tra FED e Bundesbank che nel settembre 1987 precedette il crollo di Wall Street e la successiva svolta monetaria americana. Allora venne abbandonato il coordinamento inaugurato con l'accordo G7 del Plaza nel settembre 1985 per ridimensionare dollaro e deficit estero USA e culminato nell'accordo del Louvre nel febbraio 1987, che pose fine al deprezzamento del biglietto verde.

Se il crollo dell'87 fu dovuto al fallito coordinamento delle politiche monetarie (Grafico D), la mancanza di una direzione comune fu anche più evidente in seguito. Nel 1991 la Bundesbank alzò i tassi mentre negli USA e in Giappone venivano tagliati. Dal 1994 la FED cambiò rotta rialzando i tassi, mentre la Bundesbank proseguì nella strada dei tagli (Grafico E).

Una differenza cruciale tra gli anni 80-90 e oggi riguarda le valute europee. Oggi c'è la divisa unica. Allora si tentava di tenere quasi fissi i cambi all'interno del Sistema Monetario Europeo (SME). Funzionò finché la Germania non mutò impostazione in seguito alla riunificazione del 1989. Il sistema fallì poco dopo, nel 1992, in coincidenza con la nuova divergenza nelle politiche delle banche centrali. Ciò a riprova del «quartetto incoerente»: per un gruppo di paesi è impossibile mantenere insieme libero scambio, perfetta mobilità dei capitali, politiche monetarie nazionali indipendenti e tassi di cambio fissi. In Europa erano stati ottenuti i primi due, bisognava scegliere tra politiche monetarie indipendenti e cambi fissi. La divisa unica cui si è giunti in base a tale esperienza è oggi un fattore di forza nell'attuale contesto di elevata volatilità e crisi di fiducia, poiché elimina almeno una fonte di instabilità. La Banca centrale unica rafforza rispetto alle crisi del passato il ruolo dell'area euro quale principale attore di politica monetaria, insieme alla FED; grazie anche alla perdita di margini di manovra sui tassi in Giappone. Il che la pone nelle condizioni di gestire meglio gli squilibri e le loro conseguenze. Ma questo ruolo va ora svolto in modo più attivo, assumendosi in pieno la responsabilità globale e dando l'impulso appropriato per uscire dalla recessione.

Grafico D

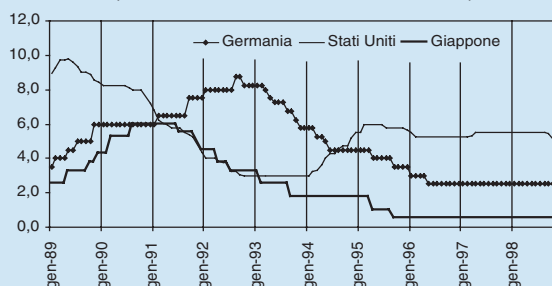
Tassi e crollo di borsa del 1987 (Valori %; indice Dow Jones)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

Grafico E

FED e Bundesbank divergevano spesso (Tassi ufficiali di interesse; valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

2.3.3 Le politiche di contrasto alla crisi

Tagli massicci dei tassi di interesse Le banche centrali di (quasi) tutto il mondo hanno ridotto i tassi. L'8 ottobre le banche centrali di Stati Uniti, Area euro, Regno Unito, Canada, Svezia e Svizzera hanno ridotto simultaneamente di 50 punti base i tassi a seguito delle tensioni sui mercati causate dal fallimento di *Lehman Brothers* (Tabella 2.7). Nell'ultimo anno, la riduzione dei tassi è stata netta da parte della FED (dal 5,25% all'1%), della Banca d'Inghilterra (dal 5,75% al 2%) e di altre banche. La FED sta valutando di adottare misure non convenzionali di politica monetaria (acquisto di titoli e immissione di liquidità) per creare offerta di moneta nel caso in cui la riduzione dei tassi si rivelasse insufficiente. La riduzione dell'inflazione e delle aspettative inflazionistiche hanno invece solo scalfito l'atteggiamento cauto della BCE sia per la tempistica delle riduzioni sia per la dimensione (dal 4,25% al 2,50%). Pur subendo un'analoga recessione, i costi del credito per le imprese e le famiglie dell'eurozona sono molto più alti che negli Stati Uniti.

Il rilancio dell'economia con i bilanci pubblici Il crollo della fiducia di imprese e famiglie sta creando un vuoto di domanda che va coperto con politiche fiscali espansive. L'esperienza di questi mesi dimostra che, in fasi di riduzione delle posizioni debitorie, la riduzione dei tassi, per quanto necessaria e utile, è di limitata efficacia: l'incertezza sul futuro e la sete di liquidità prevalgono sulla convenienza a contrarre nuovi prestiti. Inoltre i tassi interbancari, a cui è agganciato il costo del denaro di famiglie e imprese rispondono solo in parte alle decisioni delle autorità monetarie. L'impiego della leva di bilancio diventa indispensabile.

La maggior parte dei governi, compresa la Commissione europea, finora si è lanciata in annunci di interventi cui non sono seguite decisioni adeguate. Con effetti di disillusione e diffusione di una sensazione di impotenza controproducenti. Sulla carta sono stati predisposti piani straordinari in termini di risorse ma nei fatti solo pochi fondi sono stati effettivamente approvati. E questi quasi mai sono veramente aggiuntivi a quelli già esistenti in bilancio. Per lo più si tratta di risorse già stanziati con precedenti provvedimenti o soltanto anticipate (e già l'anticipo sarebbe estremamente positivo). Oppure sono erogazioni non in grado di sostenere la domanda nell'immediato perché occorre tempo per erogarle (per esempio, se si tratta di opere pubbliche ancora in fase di progettazione).

Tabella 2.7

La riduzione dei tassi ufficiali
(Valori %)

	Massimo di partenza	Mese di massimo	Livello attuale	Taglio totale
Stati Uniti	5,25	set-07	1,00	-4,25
Regno Unito	5,75	nov-07	2,00	-3,75
Canada	4,50	dic-07	1,50	-3,00
Svezia	4,75	ott-08	2,00	-2,75
Svizzera	2,75	ott-08	0,50	-2,25
Cina	7,47	set-08	5,58	-1,89
Area euro	4,25	ott-08	2,50	-1,75
Corea del Sud	5,25	set-08	4,00	-1,25
Rep. Ceca	3,75	ago-08	2,75	-1,00

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

La massima efficacia espansiva delle politiche di bilancio è poi legata a una serie di requisiti. Primo, il coordinamento tra i governi. Le misure, infatti, generano minori benefici in economie aperte al commercio internazionale, perché in parte finiscono in importazioni. Senza coordinamento nessun governo ha interesse a peggiorare il deficit pubblico per favorire il resto del mondo. Ciò è soprattutto vero all'interno dell'Unione europea, dove esistono più stretti legami commerciali e limiti al disavanzo il cui superamento viene sanzionato. Al contrario, se i governi cooperano le politiche espansive sono in grado di aumentare la domanda a livello sia di singolo paese sia globale, con un effetto moltiplicativo superiore alla somma degli interventi. Per le politiche di rilancio c'è quindi un problema di *free riding*, di opportunismo internazionale.

Finora il grado di coordinamento internazionale è stato ottimo nel sostegno al sistema bancario, discreto per la politica monetaria, molto carente per le misure di bilancio. La scarsità dei finanziamenti disponibili al FMI per sostenere le economie dei paesi emergenti ne è una testimonianza. Nell'ambito del G7 dell'11 ottobre e del G20 del 14 novembre è stato definito un piano comune con una lunga lista di raccomandazioni che sarebbe rassicurante se fosse effettivamente vincolante per i governi sottoscrittori e se fosse stato stilato un calendario per l'attuazione dei singoli punti.

Ancora più grave è la mancanza di coordinamento tra i paesi dell'Unione europea le cui economie sono strettamente interdipendenti. La creazione di un fondo comunitario coperto con titoli del debito pubblico europeo per finanziare un grande piano di rilancio economico avrebbe avuto un impatto forte, il pregio di sfruttare la solidità dell'Unione (rafforzandone la coesione politica: anche questo un messaggio di fiducia) e di evitare la concorrenza tra i titoli di stato emessi dai paesi membri, come rischia di verificarsi. L'opposizione della Germania, che ha il ruolo, le risorse e la posizione di bilancio per guidare un intervento comune, è stata però decisiva in questo caso come nello svuotare il piano elaborato dalla Commissione europea (si veda il riquadro *Le politiche a favore del rilancio della crescita*), che così rimane più una serie di esortazioni che un vero programma di rilancio. In questo contesto, un annuncio comune, in sede europea, degli interventi adottati a livello nazionale avrebbe avuto un impatto mediatico decisamente migliore. In ogni caso, rimane inalterata la necessità di un maggior coordinamento internazionale per l'uscita dalla crisi.

Il secondo requisito che gli interventi devono avere è la tempestività. Gli eventi straordinari della crisi sono del settembre 2008, ma la frenata è cominciata nella seconda metà del 2007. La fiducia è in forte diminuzione dall'inizio del 2008. Il ritardo dell'azione rischia di lasciar distruggere, durante la recessione, patrimonio produttivo (avviamento, imprenditorialità) e capitale umano.

LE POLITICHE A FAVORE DEL RILANCIO DELLA CRESCITA

Stati Uniti. In ottobre, con l'approvazione del TARP (*Troubled Assets Relief Program*), è stato varato anche il *Tax Extenders and Alternative Minimum Tax Relief Act* che prevede tagli fiscali alle famiglie e alle imprese per 150 miliardi di dollari nei prossimi 10 anni. A fine novembre è stato avviato il *Term Asset Backed Securities Loan Facilities* (TALF) finalizzato a sostenere, attraverso il mercato finanziario, la domanda nei settori dell'economia maggiormente colpiti dalla crisi. Il piano sarà finanziato inizialmente con 20 miliardi prelevati dal fondo destinato al sostegno delle istituzioni finanziarie (TARP). La gestione sarà affidata alla FED e incanalerà prestiti sino a 200 miliardi verso investitori in titoli garantiti da debiti di consumatori e imprese legati in particolare al settore auto, agli studenti, alle carte di credito e alle piccole aziende. In futuro potrebbe estendersi ai mutui immobiliari. Per l'inizio del 2009, la nuova amministrazione sta elaborando un piano di stimolo che nelle promesse preelettorali doveva essere di 175 miliardi di euro. Con l'aggravarsi della crisi, l'ammontare è lievitato a 600-800 miliardi di dollari diretti a creare 2,5 milioni di nuovi posti di lavoro, sgravi fiscali, progetti infrastrutturali per 75 miliardi di dollari, misure assistenziali e trasferimenti agli stati per coprirne le perdite. Alcuni famosi economisti caldeggiavano misure da un trilione di dollari.

Giappone. Ad agosto sono stati annunciati interventi per 11.700 miliardi di yen, circa 100 miliardi di euro, per l'anno 2009, destinati a prestiti a favore di famiglie, piccole e medie imprese, cui si aggiungono una serie di interventi a favore del settore agricolo, particolarmente esposto alla recessione. Una parte del pacchetto di misure è stata approvata i primi di ottobre. A fine ottobre, il Primo ministro giapponese ha annunciato un piano da 26.900 miliardi di yen, circa 230 miliardi di euro, per il biennio 2009-2010. Questo include: tagli mirati alle imposte, prestiti per le piccole e medie imprese, trasferimenti alle famiglie in difficoltà, investimenti in infrastrutture da parte degli enti locali e riduzione dei pedaggi autostradali. L'approvazione del piano era stata rinviata a gennaio per le difficoltà del governo nel trovare il sufficiente consenso in Parlamento. Il peggioramento delle previsioni di inizio dicembre per l'economia giapponese, ha indotto il Primo ministro ad annunciare un nuovo piano di 23 mila miliardi di yen pari a circa 192 miliardi di euro.

Cina. La Cina ha annunciato il 9 novembre, alla vigilia del G-20; un piano articolato in 10 misure per stimolare la crescita della domanda interna. Il piano dovrebbe costare 4.000 miliardi di yuan (14% del PIL), circa 452 miliardi di euro, anche se non è ancora chiaro quanto costeranno le singole misure e se il piano include anche le risorse già stanziare per il biennio 2009-2010. Gli interventi riguardano: costruzione di un sistema di protezione sociale; piano di infrastrutture rurali; piano di grandi opere (aeroporti, autostrade); sviluppo delle infrastrutture ecologiche e ambientali; sviluppo di un sistema sanitario e di istruzione pubblica; incentivi ai settori ad alta innovazione tecnologica; ricostruzione delle aree terremotate; aiuti all'economia rurale; riforma dell'IVA; facilitazioni nell'accesso al credito.

Unione europea. Il 26 novembre la Commissione Europea ha annunciato un piano di risposta comune e coordinata dei paesi membri alla crisi in corso. Lo *European Economic Recovery Plan* include misure sia a livello nazionale sia comunitario. Auspica un inter-

vento complessivo di 200 miliardi di euro di cui solo il 15% è a carico dell'Unione europea attraverso la Banca europea degli investimenti mentre l'85% è a carico dei singoli Stati. Il piano riguarda il biennio 2009-2010 e la sua attuazione è stata discussa al Consiglio d'Europa dell'11 e 12 dicembre. La Commissione ha indicato una serie di misure tra le quali gli Stati possono individuare quelle da adottare: riduzione dell'IVA sino al 15%; incremento dei crediti a favore dei settori maggiormente in difficoltà; deficit di bilancio oltre il 3% del PIL purché si pongano in essere misure di rientro nella fase immediatamente successiva a quella attuale; un miliardo per aiutare il settore delle costruzioni e per favorire le ristrutturazioni *energy-saving*; accordi di libero scambio con i paesi vicini e completamento del *Doha round*; maggiore cooperazione con Canada, Giappone e Stati Uniti in materia di regolamentazione; contributo aggiuntivo di 120 miliardi per i paesi che stanno per entrare nell'Unione in modo da garantire un ammontare di prestiti di 500 miliardi dalle istituzioni finanziarie internazionali; accelerazione nell'erogazione dei Fondi strutturali. Alcuni paesi hanno già proceduto, per conto proprio e senza alcun coordinamento, ad approvare interventi e, indipendentemente dalla dimensione rispetto a quanto suggerito dalla Commissione, ritengono di aver ormai svolto il proprio compito. Al momento, le risorse stanziare dai singoli Stati, non raggiungono l'ammontare previsto dal piano proposto dalla Commissione. L'effettiva implementazione di questo dipende dall'esito, tutt'altro che scontato, del vertice dell'11 e 12 dicembre. La Germania, che avrebbe margini di bilancio per destinare maggiori risorse allo sviluppo, non intende farlo perché ritiene prioritario mantenere ben saldi i suoi fondamentali. Al contrario, Francia e Regno Unito, vorrebbero un forte coinvolgimento dell'Unione europea nel fronteggiare la crisi e l'impiego di maggiori risorse.

Germania. Berlino ha destinato 23 miliardi di euro complessivamente, nel 2009 e nel 2010, per fronteggiare la crisi. La proposta approvata il 5 novembre dal Governo è articolata in 16 misure, che dovrebbero generare 50 miliardi di spesa nel biennio. Le misure sono: crediti agevolati alle imprese attraverso la banca statale KfW e la BEI (15 miliardi di euro); sospensione per due anni della tassa di circolazione per i nuovi veicoli ecologici; innalzamento del tasso di svalutazione dei nuovi investimenti per l'ammortamento degli investimenti dal 20% al 25% (tassi maggiori sono previsti per le piccole e medie imprese); incentivi fiscali alle ristrutturazioni delle abitazioni con tecnologie ecologiche (3 miliardi); raddoppio delle detrazioni per le imprese artigiane; sconti fiscali per le nuove autovetture acquistate nel 2009; estensione da 12 a 18 mesi dell'indennità di disoccupazione; aumento da 600 a 1.200 euro la quota di lavori casalinghi che una famiglia può portare in deduzione fiscale; ampliamento dell'istruzione rivolta agli adulti e ai lavoratori *low skilled*; prestiti erogati dalla banca statale KfW ai Comuni per il finanziamento di investimenti infrastrutturali (4 miliardi).

Francia. Nonostante le previsioni di deficit consistenti nei prossimi anni, alla fine di ottobre il Presidente francese ha annunciato una riforma degli ammortizzatori sociali che potrebbe avere effetti importanti in termini di contrasto alla crisi. Le misure adottate riguardano: 100 mila contratti di lavoro sovvenzionati (*contrats aidés*) in più, nel 2009, che permettono di trovare impieghi temporanei presso enti locali, associazioni culturali o umani-

tarie; estensione dei contratti di transizione professionale, che consentono a un dipendente licenziato in seguito a una ristrutturazione di mantenere per un anno il 100% dell'ultimo salario; allentamento dei limiti per il ricorso ai contratti a tempo determinato; sgravi fiscali sul lavoro nel settore dei servizi. Il 4 dicembre è stato annunciato un piano di sostegno all'economia per 26 miliardi di euro nel biennio 2009-2010. Il piano prevede: 11,5 miliardi alle imprese per rimborsi IVA, crediti d'imposta per gli investimenti in ricerca e detassazione degli utili reinvestiti; 1,2 miliardi per l'occupazione di cui 500 milioni a favore dei contratti di impiego sovvenzionati e la restante parte destinata all'aumento del reddito minimo garantito di 200 euro per circa 3,8 milioni di lavoratori; 220 milioni sono stati destinati alla rottamazione delle auto di almeno 10 anni e la sostituzione con auto ecologiche; 300 milioni, di cui 200 provenienti dallo Stato e 100 dalle due maggiori società automobilistiche, Peugeot, Citroen e Renault, per la creazione di un fondo diretto a sostenere l'indotto dell'industria dell'auto a condizione di non delocalizzare la produzione; prestiti statali sino a 1 miliardo rimborsabili a un tasso dell'8% destinato alle società finanziarie dei due gruppi automobilistici; 1,8 miliardi per sostenere il settore delle costruzioni attraverso la creazione di 100 mila nuovi alloggi a elevata efficienza energetica e l'erogazione di prestiti a tasso zero per l'acquisto della prima casa; 700 milioni per l'esonero dal pagamento degli oneri contributivi per i nuovi assunti nelle imprese con meno di dieci dipendenti e 500 milioni per la riqualificazione professionale; 10,5 miliardi per l'ammodernamento delle infrastrutture, provenienti in parte dallo Stato in parte da alcune grandi aziende.

Regno Unito. Il 24 novembre il governo britannico ha varato un pacchetto di misure anti-crisi per 24 miliardi di euro, nel periodo 2008-2010. Tra queste: il taglio dell'IVA del 2,5% a partire dalla fine di novembre e per 13 mesi (da 17,5% al 15%), con un costo di 12,5 miliardi di euro; l'anticipo al 2009 di 3 miliardi di spesa per infrastrutture inizialmente programmata per il 2010; l'aumento nel 2011 dei contributi previdenziali per i redditi medio alti; l'aumento sempre dal 2011 di 5 punti dell'aliquota marginale sui redditi maggiori di 150 mila sterline (dal 40 al 45%); una serie di misure dirette ai redditi più bassi tra cui 1,8 miliardi di euro per ridurre il peso dei mutui e il rinnovo, per il 2009, dell'innalzamento dell'indennità per i meno abbienti; alle piccole imprese in difficoltà è concesso di rinviare il pagamento delle imposte; è stato rinviato di un anno il previsto incremento di 1 punto percentuale dell'aliquota dell'imposta sulle piccole società.

Spagna. Il governo ha destinato 41 miliardi di euro al rilancio dell'economia approvate in più tempi. Nell'aprile 2008: 18 miliardi di euro per sgravi fiscali, opere pubbliche e sostegno all'occupazione a partire dal 2008. Nell'agosto 2008: 20 miliardi di euro per il 2008 e 2009 destinati a 24 misure tra cui prestiti e semplificazione degli adempimenti burocratici per le piccole e medie imprese (10 miliardi), programmi di edilizia popolare (5 miliardi) e facilitazioni alle famiglie per quanto riguarda i mutui nonché l'abolizione dell'imposta sul patrimonio. Nel settembre 2008: 3 miliardi di euro per fronteggiare la crisi del settore edile. Il 3 novembre il governo ha annunciato un nuovo pacchetto anti-crisi per il 2009-2010 a favore dell'occupazione per complessivi 170 milioni di euro (moratoria di due anni sul pagamento delle rate di mutuo per i disoccupati, sussidi alle imprese che assumono disoccupati e una serie di misure a favore dei settori *high tech* dove siano elevati i livelli di disoccupazione).

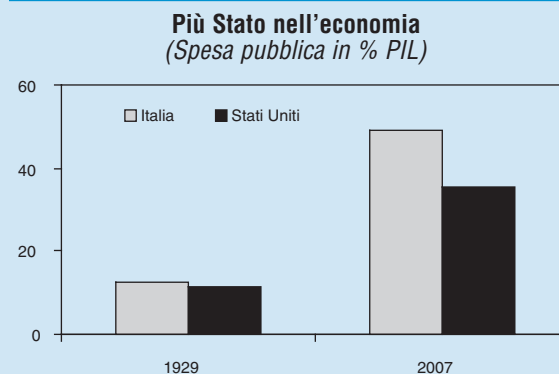
1929 CONTRO 2008: ECONOMIE DIVERSE, CRISI NON RIPETIBILE

Perché l'attuale crisi non avrà gli effetti devastanti di quella del 1929? Perché il maggiore coinvolgimento dello Stato nell'economia e il cambiamento nella struttura produttiva limitano gli effetti delle fluttuazioni cicliche.

Attualmente il peso del settore pubblico nell'economia è molto più rilevante di quanto non fosse nel '29. Indipendentemente dal differente ruolo della pubblica amministrazione nei diversi paesi – molto accentuato in Italia, più limitato negli Stati Uniti – in 78 anni l'attività di questa è cresciuta sino a rappresentare una quota molto rilevante del prodotto interno lordo. E agisce da stabilizzatore automatico perché la spesa pubblica è insensibile al clima di fiducia e non viene contagiata dalle decisioni di spesa dei privati. Anzi, tende a crescere quando questa scende perché al calo della domanda, della produzione e dell'occupazione risponde un aumento degli ammortizzatori sociali per sostenere il reddito dei senza lavoro. Questo ruolo di compensazione del ciclo è tanto più forte quanto maggiore è il peso della P.A. sul PIL. Nel 2007 in Italia la spesa pubblica era pari al 49,1% del PIL e negli Stati Uniti al 35,7%, mentre nel 1929 (quando gli ammortizzatori sociali nemmeno esistevano) era del 12,8% e dell'11,3% rispettivamente.

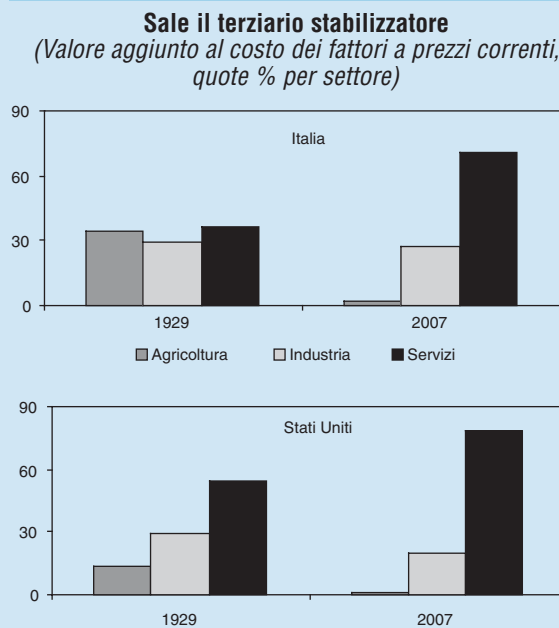
Una funzione analoga è svolta dal terziario, che rispetto al settore manifatturiero oscilla meno lungo le varie fasi del ciclo perché soddisfa una serie di bisogni poco elastici all'andamento del reddito e comunque il cui acquisto non è facilmente differibile rispetto a quello di beni durevoli e semidurevoli. Tra il 1929 e il 2007 il peso dei servizi è salito dal 54,6% al 79% negli Stati Uniti e dal 36,5% al 70,9% in Italia.

Grafico A



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, BEA.

Grafico B



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, BEA.

2.3.4 L'Italia: le politiche proposte, il loro impatto

Le difficili misure a sostegno del credito Le misure adottate a ottobre per il sostegno alle banche puntano ad aumentare la liquidità e la patrimonializzazione e quindi a evitare la restrizione al credito. Rimangono ancora una serie di incertezze, non del tutto chiarite con i provvedimenti del 29 novembre, sulle loro modalità operative. Per esempio su come garantire il credito all'economia. O sul rendimento chiesto sugli strumenti sottoscritti dal Tesoro per migliorare il patrimonio delle banche. Un rendimento troppo elevato potrebbe limitare la domanda di questi strumenti, quindi la provvista da parte delle banche. Il rischio di una riduzione dell'accesso al credito a famiglie e imprese salirebbe.

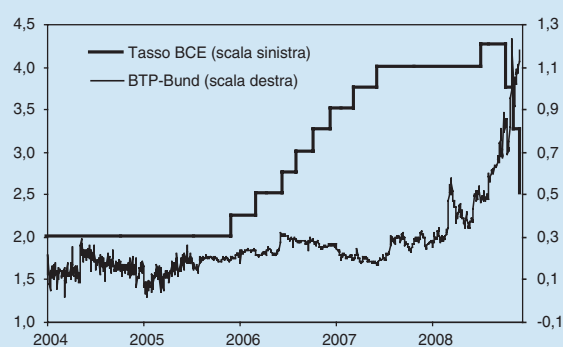
Un intervento che accresce la liquidità delle imprese è lo sblocco di 6 miliardi di crediti IVA ultradecennali previsto dal decreto del 29 novembre. Questi sono però solo una minima parte dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della pubblica amministrazione. Più efficace sarebbe il rilascio da parte dalle amministrazioni pubbliche di un certificato della liquidazione del debito alle imprese creditrici. Il governo dovrebbe accettare che questo titolo possa essere scambiato con titoli del debito pubblico dalle banche. In questo modo, le imprese potrebbero scontare i certificati in banca. Ma questa misura si scontra con i vincoli sul debito pubblico perché farebbe emergere debito occulto che andrebbe quindi registrato negli aggregati validi per il rispetto dei parametri europei.

Per l'economia una spinta vincolata L'Italia chiuderà il 2008 con un deficit pubblico pari al 2,6% del PIL e uno stock di debito del 104,1%. Si tratta del più alto debito pubblico tra i paesi europei. Anche il deficit è tra i peggiori. La congiuntura difficile comporterà una minor dinamica delle entrate e maggiori uscite per sostegno del reddito (come la CIG). Perciò i margini per poter attuare interventi espansivi sono molto limitati. Tanto più che negli ultimi mesi il differenziale di rendimento tra i BTP e i Bund è salito nettamente (Grafico 2.11). Nel clima di forte turbolenza, in ottobre e novembre ha raggiunto livelli che non si vedevano dal 1997, prima dell'ammissione all'euro. Questo fenomeno ha in realtà interessato i titoli del debito pubblico anche di nazioni virtuose, come Irlanda e Spagna, oltre a quelli greci e portoghesi, perché nella fuga alla qualità gli investitori non fanno molte distinzioni. Ma considerato l'alto debito, incide notevolmente sul conto economico aggravando la spesa per interessi.

Un'azione espansiva che implichi l'allargamento del deficit potrebbe esercitare ulteriori

Grafico 2.11

Cresce lo spread BTP-Bund



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine attraverso un più elevato premio per il rischio di credito. È anche vero che la stessa crescita negativa mina la sostenibilità del debito pubblico e quindi il rilancio dell'economia può spezzare la spirale negativa. Cosa fare, allora, per ripristinare la fiducia?

Il pacchetto di misure approvato il 29 novembre è principalmente una riallocazione di risorse già stanziata o comunque coperte con altri interventi inseriti nello stesso decreto. Le misure sono pressoché neutrali per i saldi di bilancio e ciò ne contiene notevolmente l'impatto sull'economia (Tabella 2.8). Nel complesso possono essere giudicate positivamente. Ma sono inadeguate in termini di risorse a fronteggiare l'attuale contesto; inadeguatezza dovuta alla montagna del debito pubblico. Per le infrastrutture si opera una riprogrammazione delle priorità rispetto a quelle già previste (un'azione più decisa è attesa venire dalla riallocazione dei fondi FAS). Per le famiglie, l'intervento più costoso (il *bonus*) ammonta a 2,4 miliardi, incapace da solo di riattivare la domanda in modo apprezzabile. Riconoscendo l'importanza di politiche neutrali di bilancio, in una fase come questa occorrerebbe redistribuire un ammontare di risorse molto maggiore verso i redditi più bassi e gli investimenti.

Per ripristinare la fiducia di imprese e famiglie, la strada maestra è aumentare la credibilità dell'amministrazione pubblica. E creare prospettive economiche migliori. Lo strumento sono le riforme strutturali. Per esempio, innalzando l'età pensionabile adeguandola alla media europea e riducendo gli oneri previdenziali. La spesa pubblica ne risulterebbe stabilizzata nel lungo termine. La diminuzione immediata del costo del lavoro accrescerebbe la competitività del sistema produttivo. Le maggiori risorse in busta paga rappresenterebbero un buono stimolo per la domanda delle famiglie, soprattutto se venisse individuata accuratamente la fascia di lavoratori a basso reddito interessati da una misura di questo tipo. Effetti analoghi avrebbe l'anticipo del passaggio al sistema contributivo.

Un maggiore impegno nel rendere la pubblica amministrazione più efficiente è un altro esempio. Si potrebbe iniziare dalla revisione della spesa pubblica con l'intento di tagliare dove è improduttiva e riallocare le risorse. I margini sono molto ampi. La chiusura di alcuni enti (le Province, l'ACI, ecc.) consentirebbe importanti risparmi di spesa ma soprattutto darebbe un chiaro segnale di svolta. La revisione delle procedure con cui si realizzano le infrastrutture permetterebbe di accelerare gli investimenti in opere pubbliche e colmare un divario competitivo. La riorganizzazione dell'istruzione e della ricerca accrescerebbe il capitale umano a parità di spesa. Il Governo ha intrapreso alcune importanti riforme di riqualificazione che andrebbero però rafforzate, rendendole più mirate.

Tabella 2.8

Effetti del D.L. n. 185 del 29 novembre 2008 (In milioni di euro)			
	2009	2010	2011
Minori spese	945	1.292	2.137
Blocco incrementi automatici di contributi e tariffe	96	88	88
Copertura potenziamento finanziario Confidi	150	150	100
Fondo Formazione professionale e copertura Fondo occupazione	154	204	204
Finanziamento legge obiettivo			350
Estensione competenze Cassa Depositi e Prestiti			
Finanziamento Ferrovie	480	720	1.200
Copertura privatizzazione Tirrenia SpA	65	130	195
Maggiori entrate	5.026	2.357	2.360
Riallineamento e rivalutazioni valori contabili	2.757	123	80
Accertamenti	601	1.268	1.157
Escussione delle garanzie prestate a favore della PA	750	100	100
Controllo su circoli privati	150	150	300
IVA servizi televisivi	468	417	424
Potenziamento riscossione	300	300	300
Totale risorse	5.971	3.649	4.497
Maggiori spese	4.175	2.227	2.657
Bonus famiglia	2.400		
Mutui prima casa	350		
Blocco incrementi automatici di contributi e tariffe	96	88	88
Detassazione contratti di produttività	60		
Fondo rimborso mancata deducibilità IRAP	100	500	400
Potenziamento finanziario Confidi	150	150	100
Integrazione Fondo per l'occupazione	254	304	304
Finanziamento Legge obiettivo	60	400	500
Fondo investimenti Gruppo Ferrovie dello Stato SpA	480	720	1.200
Privatizzazione Tirrenia SpA	65	65	65
Maggiori oneri di riscossione - Equitalia SpA	50		
Lavoratori socialmente utili della scuola	110		
Minori entrate	1.767	1.302	1.762
Sospensione sovrapprezzi pedaggi	87		
Detassazione contratti di produttività	400	128	
Deducibilità IRAP	1.090	657	642
Differimento esigibilità IVA di cassa	188	31	31
Riallineamento e rivalutazioni valori contabili		463	1.049
Detassazione dei microprogetti di arredo urbano	2	23	39
Totale impieghi	5.942	3.529	4.418
Manovra netta	29	120	79

Fonte: elaborazioni CSC.

2.4 Il mondo che verrà

Come sarà l'economia globale all'uscita dalla crisi? Quali cambiamenti interverranno? Non occorre grande fantasia per indicare, nello scenario migliore (e anche più probabile) almeno tre linee di tendenza: un sistema finanziario più prudente che darà meno credito e a costi maggiori; gli Stati Uniti avranno conti esteri migliori ma conti pubblici da aggiustare; i paesi emergenti riprenderanno a correre, riportando scarsità tra le materie prime.

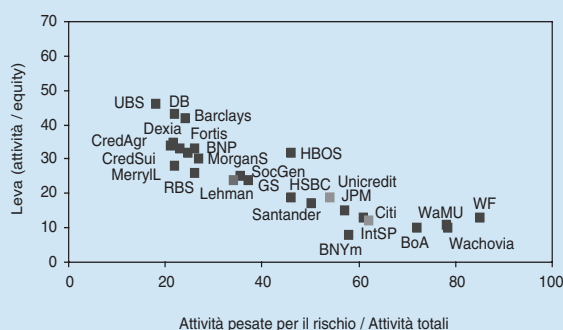
Come cambia la finanza Nella crisi in corso il vero ostacolo alla crescita, e la maggior causa di recessione, è costituito dal credito a imprese e famiglie e dalla sfiducia che dal sistema bancario ha contagiato l'economia reale. Da oltre un anno i mercati finanziari sono caratterizzati da tensioni sulla liquidità e da aumento del costo della raccolta di capitale, per l'acuirsi della sfiducia nelle controparti. L'impatto su imprese e famiglie è avvenuto con il trasferimento di un più alto costo del credito, sottoforma di maggiori *spread*. Che non torneranno ai livelli pre-crisi. Ci sarà maggiore avversione al rischio da parte delle banche. Sotto forma di più attenzione al rapporto tra rendimento e rischio. E alla solvibilità del cliente (rapporto tra rata di lungo periodo e reddito) nell'erogazione dei mutui; ciò soprattutto negli Stati Uniti, in Italia il livello di attenzione era già elevato. Solo la riduzione dei tassi da parte delle banche centrali ha contenuto in parte l'aumento del costo. Si teme che le difficoltà a rifinanziarsi e le perdite ingenti, dovute all'illiquidità di molti mercati, inducano le banche a ridurre troppo rapidamente la leva (rapporto tra totale attivo e patrimonio).

Una volta superata questa fase critica, e ridimensionate le poste attive nei bilanci delle banche, verrà meno la causa del *credit crunch* e l'attività creditizia tornerà a fluire normalmente. Tuttavia nel medio termine si avrà una dinamica più frenata dei prestiti bancari. Non si vedranno nei prossimi anni i tassi di crescita in doppia cifra per i prestiti alle imprese e alle famiglie, osservati ad esempio in Italia da fine 2006 (picco in ottobre 2007 al +14,7% annuo quelli alle imprese) ma un'espansione più sostenibile.

Per evitare nuove crisi, o anche solo limitare il rischio che ve ne siano, il sistema finanziario dovrà avere più regole. E migliori. Secondo le raccomandazioni del *Financial Stability Forum*, che in parte si stanno già applicando, serve un sistema bancario con più capitale e meno debito. Quindi con una leva finanziaria più contenuta. Il punto è arrivarci gradualmente. Le condizioni patrimoniali saranno rinforzate anche attraverso la revisione dei requisiti di Basilea 2 appena entrati in vigore. Stando ai parametri di Basilea 2, infatti, *Lehman Brothers* sarebbe stata perfettamente in linea con le altre maggiori banche occidentali (Grafico 2.12). Tutte le maggiori banche, infatti, operano con una struttura del bilancio che le pone tra una e due volte sopra il minimo prudenziale di Basilea 2. Difatti le banche hanno usato leva e rischio dell'attivo come principali strumenti di monitoraggio del rischio. Ma essi consentono di assumere rischi insostenibili, in media doppi di quelli di un *Hedge Fund*. Basilea 2 funziona bene solo se è una singola banca a soffrire, ma se le difficoltà si estendono alla gran parte del settore i suoi meccanismi prudenziali sono inutili o addirittura pro-ciclici perché obbligano a ridurre l'esposizione al rischio man mano che i prezzi sui mercati scendono, e viceversa.

Grafico 2.12

Basilea 2 non evita i crack bancari



Fonte: Bilanci bancari.

La revisione di Basilea 2, infatti, deve attenuare l'implicita tendenza alla prociclicità del sistema finanziario. L'utilizzo dei derivati, che hanno contribuito alla moltiplicazione della leva finanziaria, deve essere ridotto. Serve anche un cambiamento del ruolo delle agenzie di *rating* che la crisi ha messo in discussione perché non hanno segnalato in modo tempestivo il peggioramento delle condizioni patrimoniali delle istituzioni finanziarie.

Il mondo uscirà dalla crisi con una maggiore presenza del settore pubblico nel sistema bancario, non solo negli Stati Uniti. Salvataggi a opera dello Stato sono avvenuti anche in Europa. L'alternativa sarebbero stati fallimenti a catena con effetti sistemici dirompenti. In Italia la maggiore prudenza bancaria negli anni pre-crisi ha evitato cadute rovinose. Le analisi Banca d'Italia mostrano che il coefficiente di patrimonializzazione delle banche italiane è del 10,7% contro il requisito minimo dell'8%. Per i cinque maggiori gruppi italiani la leva finanziaria è inferiore del 25% rispetto alla media delle maggiori banche europee.

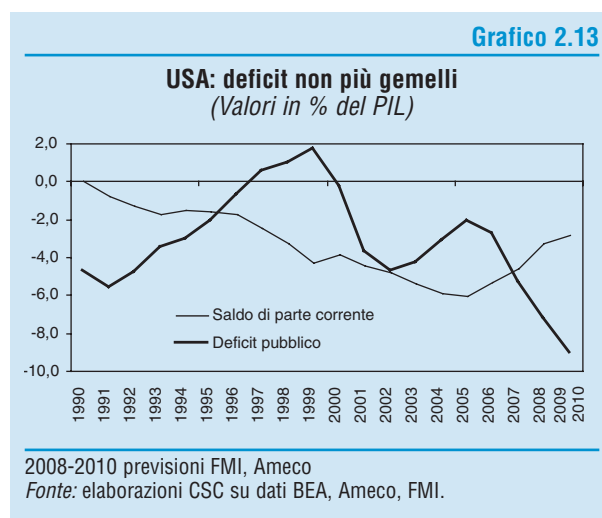
Il salvataggio pubblico pone un problema di incentivi negativi (*moral hazard*): le banche possono essere indotte a prendere più rischi perché contano sull'esistenza di un paracadute. Ma lasciar agire il mercato e far fallire grandi istituzioni finanziarie avrebbe potuto avere conseguenze a catena disastrose. Il problema degli incentivi è affrontato diversamente: i vertici delle banche «salvate» subiscono forti decurtazioni nelle remunerazioni (es. AIG), gli azionisti subiscono diluizione del capitale e minore redditività a causa degli oneri imposti dai governi salvatori.

Dato che il sistema finanziario è globale vanno anche adeguate le istituzioni internazionali, per avere la possibilità di intervenire in modo tempestivo e coordinato. Rafforzando il FMI e ampliando dal G8 al G20 il coordinamento.

L'aggiustamento negli USA

Il deficit di parte corrente americano stava migliorando prima dell'acuirsi della crisi (5% del PIL nella prima metà del 2008 dal 6% nel 2006; un progresso più forte al netto del petrolio) grazie al dollaro debole che sosteneva l'export. Il rafforzamento del biglietto verde ora rallenta il risanamento, anche se resta sottovalutato sull'euro. L'ampliamento del deficit commerciale è stato causato in gran parte dai consumi molto dinamici che assorbivano import. La crisi corregge la tendenza dei consumi, attraverso una maggiore propensione al risparmio e ciò migliora i conti esteri.

L'aumento della bolletta energetica aveva frenato il miglioramento, ma ora è destinata a diminuire: il calo delle quotazioni del greggio vale 1,2 punti di PIL di riduzione nel 2009 del deficit commerciale USA. Le due forze positive (consumi e petrolio) nei prossimi due anni supereranno l'effetto dollaro, producendo un miglioramento del deficit durante e dopo la crisi (Grafico 2.13).



Tale progresso stride con il ritorno a un ampio deficit pubblico, causato dagli stimoli all'economia, e alla recessione. Anche il debito è destinato a salire per gli interventi nel sistema bancario e finanziario (ad esempio i 45 miliardi di dollari di iniezione di capitale in Citigroup sono pari allo 0,3% del PIL). Sul deficit peserà una maggiore spesa per interessi. All'uscita dalla crisi gli Stati Uniti avranno i conti pubblici in disordine, con un disavanzo più che triplicato in tre anni (da 2,8% del PIL nel 2007 a 9,0% nel 2010). È il prezzo da pagare per evitare il tracollo dell'economia. Ma gli Stati Uniti non torneranno ai deficit gemelli (dal 2001 al 2003) quando entrambi erano su un sentiero di deciso peggioramento e ciò renderà meno problematico il finanziamento del debito pubblico.

Gli emergenti resteranno il baricentro della crescita Nel 2009 le economie emergenti saranno l'unica fonte di crescita mondiale, vista la recessione delle economie avanzate. Una fonte comunque prosciugata. Dopo l'uscita dalla crisi resteranno la parte più dinamica dell'economia mondiale, contribuendo per i tre quarti dell'incremento del PIL globale, come già avvenuto dal 2001 al 2007.

Ci sono vari motivi per cui gli emergenti continueranno a crescere a tassi maggiori dei paesi avanzati tendendo a raggiungerne i livelli di reddito pro-capite (*catching-up*): maggiore crescita della popolazione, necessità di accumulare capitale di base (infrastrutture), più forte incremento della produttività con lo spostamento di forza lavoro dall'agricoltura all'industria.

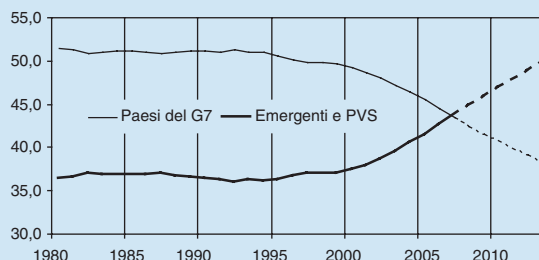
Molte analisi prevedono che entro vent'anni tra i paesi più ricchi ci saranno quelli che sono (e saranno) i più popolosi, i cosiddetti BRIC (Brasile, Russia, India, Cina). Già oggi l'aggregato di emergenti e PVS (43,7% del PIL mondiale nel 2007, calcolato in PPA) ha scavalcato quello dei paesi del G7 (Grafico 2.14). Il G7 contava ancora per il 51,3% del PIL globale nel 1992, era sceso al 43,5% nel 2007, scenderà verso il 40% nel 2010. Mentre sarà crescente il peso non solo di Cina e India, ma anche dei paesi energetici.

Così nel mondo dopo la crisi le dinamiche, non solo economiche, degli emergenti avranno un'influenza sempre più forte sulla crescita mondiale. Quelli più popolosi, poi, hanno una domanda interna potenziale molto maggiore: nel lungo periodo avranno una superiore capacità di crescere autonomamente e saranno meno dipendenti dal commercio estero. Ciò potrebbe tendere a moderare l'espansione del commercio mondiale e a spingere le imprese estere a investire direttamente dentro quei mercati promettenti.

Le materie prime torneranno scarse. Il ripristino di una forte crescita in Cina, India e altri emergenti sosterrà la domanda di materie prime. Una richiesta minore verrà dalle econo-

Grafico 2.14

Il sorpasso degli emergenti sul G7 c'è già stato (Quote % del PIL mondiale, in PPA)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

mie avanzate; addirittura per il petrolio la richiesta dai paesi OCSE sarà in calo nel lungo periodo (Grafico 2.15), mentre aumenterà per l'aggregato dell'energia, comunque molto meno che negli emergenti.

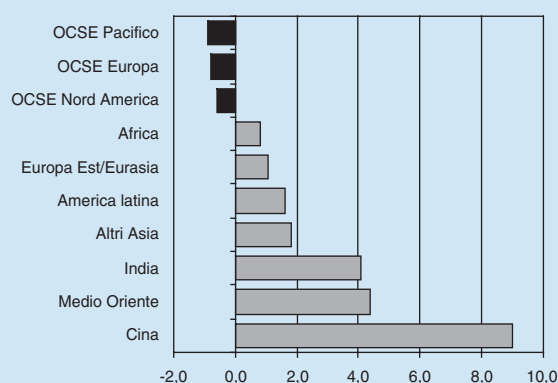
La ripresa della domanda di *commodity* porrà di nuovo rischi di carenza di offerta in vari mercati agricoli e non. Per il greggio ci sarà bisogno di 64 milioni di barili al giorno di capacità estrattiva addizionale entro il 2030, cioè sei volte quella attuale dell'Arabia Saudita, per coprire la crescita della domanda e compensare il declino dell'offerta esistente. Il tasso di esaurimento dei pozzi attuali è in netta accelerazione. A fronte di ciò le riserve sono abbondanti, ma c'è bisogno di tempestivi e consistenti investimenti in infrastrutture energetiche per sfruttarle. Investimenti che potrebbero essere ritardati dalle tensioni in corso sul credito e anche dal prezzo del greggio.

Un altro rischio per gli investimenti in estrazione di idrocarburi è che vanno fatti sempre più nei paesi non-OCSE (in particolare OPEC), dove più si concentrano le riserve. Crescerà rapidamente il ruolo delle compagnie petrolifere nazionali, mentre perderanno peso le *major* occidentali. In alcuni casi ciò può portare a carenza di tecnologie e competenze. Comunque, l'aumento della produzione di greggio verrà dall'OPEC, mentre l'offerta nei paesi OCSE sarà in caduta. La concentrazione geografica delle riserve energetiche fossili pone anche un problema geopolitico, non solo per il petrolio: quelle di gas naturale sono in gran parte (56%) in mano a Russia, Iran e Qatar.

In tale quadro, i prezzi delle materie prime sono destinati a risalire. Per il greggio l'AIE prevede un rialzo a oltre 200 dollari per barile nel 2030, a causa dei costi marginali crescenti nell'estrazione. Con il persistere della volatilità del prezzo, dovuta a un mercato che resterà sempre teso, per la difficoltà con cui l'offerta terrà il passo. La spesa per l'energia, cresciuta dall'1% del PIL mondiale nel 1998 al 4% nel 2007, si stabilizzerà oltre il 5%, con implicazioni negative per i paesi consumatori. Solo all'inizio degli anni 80 il mondo spendeva di più (oltre il 6%). Concentrazione della produzione e prezzi in salita porteranno ai paesi OPEC più introiti dall'export e maggiore crescita, con un aumento della loro quota sul PIL totale mondiale. Viceversa aumenterà (in volume e valore) l'import di energia dei paesi OCSE. Accrescendone di nuovo il peso sulle bilance commerciali.

Grafico 2.15

La domanda di petrolio aumenta solo fuori dall'OCSE (Variazione dal 2007 al 2030; milioni di barili al giorno)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IEA.

3

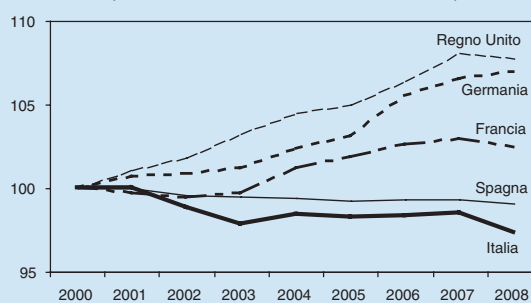
L'ITALIA È PREPARATA AL DOPO CRISI?

La recessione, per quanto lunga e profonda e dai riflessi ancora sconosciuti sull'assetto geo-economico globale, lascerà ineludibilmente il posto a una nuova stagione di sviluppo. Come si presenterà l'Italia all'appuntamento con la ripresa? Male se non avrà saputo sciogliere i nodi che negli ultimi sedici anni ne hanno soffocato la crescita, scavando un divario di quasi 17 punti percentuali con le altre economie dell'eurozona (alcune, abbiamo scoperto, «drogate» dalla bolla immobiliare). Bene se coglierà l'emergenza dettata dalla crisi, che ha messo a nudo i punti deboli, oltre a qualche fattore di maggiore stabilità, per varare le riforme strutturali che mancano per renderla un Paese moderno. Accelerando gli investimenti nelle infrastrutture, dotandosi di un equo sistema di ammortizzatori sociali, riducendo l'evasione fiscale che distorce la concorrenza, rendendo efficiente la pubblica amministrazione, introducendo la valutazione a tutti i livelli dell'istruzione, aumentando la stazza delle sue imprese, innalzando l'età pensionabile e allungando la vita lavorativa. Solo per citare qualche esempio. Vale la pena ripassare, con un mini-benchmarking competitivo, i divari da colmare rispetto agli altri paesi; e i pochi assi in mano all'economia italiana.

La diminuzione della produttività è la sintesi delle debolezze strutturali del sistema produttivo italiano. Tra il 2000 e il 2008 è scesa dello 0,3% in media d'anno e del 2,6% cumulato, la peggiore performance europea. Di contro, il Regno Unito ha registrato una crescita media annua dello 0,9%, la Germania dello 0,8% e la Francia dello 0,3%.

Per rilanciare lo sviluppo è indispensabile premere sull'acceleratore della produttività, senza far perdere colpi all'occupazione.

Produttività in retromarcia
(Intera economia; indici 2000=100)



I dati si riferiscono alla produttività totale dei fattori.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Questo capitolo è stato scritto da Lorena Scaperrotta, Centro Studi Confindustria.

La cultura imprenditoriale è fortemente radicata in Italia. Le imprese dell'industria e dei servizi nel 2006 erano più di 4 milioni (3,8 milioni se si escludono dal settore dei servizi l'istruzione, la sanità e i servizi pubblici). Oltre un milione in più di Spagna e Francia e più del doppio delle imprese presenti in Germania e Regno Unito. Quantità ma piccola dimensione. Ciascuna delle imprese italiane ha realizzato poco più di 164 mila euro di valore aggiunto nel 2006. Meno di un quarto di un'impresa tedesca o inglese (quasi 700 mila euro) e meno della metà del valore aggiunto di un'impresa francese (368 mila euro).

Il tessuto imprenditoriale italiano si caratterizza per la predominanza delle piccole e medie imprese. Nel manifatturiero il 97,8% delle imprese ha meno di 50 dipendenti; l'82,9% sono piccolissime imprese, spesso unipersonali (dati del 2006). Evidenza confermata dai dati sull'occupazione: il 56,7% degli addetti nel manifatturiero lavorano nelle imprese con meno di 50 dipendenti. Tipicità tutta italiana che si contrappone al manifatturiero delle grandi imprese tedesche, dove meno della metà delle imprese italiane occupa il 55% di occupati in più dell'Italia.

L'Italia ha da dieci anni il più alto debito pubblico in Europa, nel 2008 al 104,1% del PIL. Molti paesi europei, per sostenere le proprie economie e aiutarle a superare l'attuale crisi economico-finanziaria, vedranno peggiorare il peso del debito pubblico sul PIL nel 2008 e nei prossimi anni. Ma ciò è anche dimostrazione del maggior grado di libertà di politica economica loro concesso. Mentre l'Italia dovrà fare attenzione a non compromettere il risanamento dei conti pubblici avviato negli ultimi anni. L'Irlanda, invece, che negli ultimi 20 anni ha ridotto il debito/PIL di quasi 90 punti percentuali, nel 2008 toccherà il 31,6%, dal 24,8% del 2007.

Fitto ma micro il tessuto imprenditoriale italiano
(Industria e servizi, 2006)

	Totale industria e servizi	Industria	Servizi
Numero di imprese			
Italia	3.847.233	1.115.333	2.731.900
Spagna	2.632.050	656.540	1.975.510
Francia	2.333.249	670.648	1.662.601
Germania	1.775.670	404.542	1.371.128
Regno Unito	1.589.198	375.945	1.213.253
Valore aggiunto per impresa (in euro)			
Regno Unito	699.778	982.930	612.038
Germania	697.876	1.397.974	491.317
Francia	368.381	470.326	327.259
Spagna	219.383	372.047	168.646
Italia	164.103	277.180	117.938

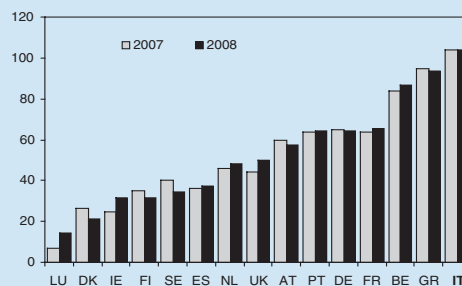
2005 per Paesi Bassi e Regno Unito.
Servizi esclusi istruzione, sanità e altri servizi pubblici.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Il manifatturiero delle piccole imprese
(Imprese e occupati nel settore manifatturiero per classi di addetti, 2006)

	Totale	Quote % per dimensione		
		< 50	50-249	> 250
Imprese				
Italia	514.452	97,8	2,0	0,3
Francia	254.209	96,2	3,0	0,8
Spagna	220.147	96,7	2,8	0,5
Germania	196.753	89,5	8,4	2,1
Regno Unito	153.455	93,5	5,3	1,2
Occupati				
Germania	7.108.858	22,4	24,5	53,2
Italia	4.576.771	56,7	21,4	22,0
Francia	3.657.504	31,7	22,0	46,3
Regno Unito	3.245.630	30,6	25,8	43,5
Spagna	2.589.575	50,6	23,4	26,0

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Debito pubblico: nessun margine di manovra
(Conto della P.A.; dati in % PIL)



Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati Commissione europea, ISTAT.

All'opposto il debito delle famiglie italiane è molto più basso che negli altri paesi europei. Grazie a una parsimonia elevata. Il tasso di risparmio, ridotto fino all'11,3% nel 2007, è tra i più alti. Una risalita si sta realizzando nel 2008 (12,6%), a seguito dell'incertezza derivante dalla crisi. Negli anni Duemila il picco è stato raggiunto nel 2002 (14,3%), quando, anche nel confronto europeo, l'Italia era il paese con il tasso di risparmio più alto. La Germania, con il 14,6%, nel 2007 è in vetta. Il Regno Unito mantiene il primato per la minore propensione al risparmio, avendo ridotto ulteriormente la quota al 2,1% dal 4,2% del 2002.

Gli investimenti esteri in Italia stanno lentamente recuperando terreno. Se nel 2001 l'Italia attraeva solo il 5% del totale degli IDE destinati nell'UE-15, nel 2007 supera l'Irlanda e raggiunge il 6,6%. Quota comunque molto bassa nel confronto con i principali concorrenti europei. Il Regno Unito attrae il 24,3% degli IDE, la Francia il 18,5%, la Germania l'11,4% (seppur in calo). Gli investitori esteri ritengono ancora disincentivanti le condizioni per investire in Italia. Tra i principali motivi: crescita della bassa produttività, tassazione troppo elevata, inefficienza della P.A. e carenza di infrastrutture.

L'Italia continua a precipitare nelle graduatorie internazionali di competitività. Il WEF valuta le potenzialità di crescita di un paese. Nel 2008 l'Italia perde ancora tre posizioni, attestandosi al 49° posto. L'IMD valuta il contesto socio-economico in cui operano le imprese. Su 55 paesi l'Italia si posiziona al 47° posto, dal 42° del 2007. Gli Stati Uniti guidano entrambe le classifiche. Tra i paesi europei, la Germania si posiziona al 7° posto nella graduatoria WEF e al 16° in quella IMD. Anche Regno Unito, Francia e Spagna conquistano posizioni più alte rispetto all'Italia.

Famiglie parsimoniose (Risparmio lordo delle famiglie in % del reddito disponibile)

	2000	2002	2007
Germania	13,2	13,7	14,6
Austria	11,9	11,0	13,9
Francia	12,2	13,6	12,7
Italia	11,7	14,3	11,3
Belgio	12,9	13,1	11,3
Paesi Bassi	10,5	11,9	11,1
Irlanda	–	10,2	9,1
Spagna	9,7	9,9	8,8
Svezia	5,8	8,9	8,4
Portogallo	8,9	9,1	5,7
Finlandia	6,1	6,3	4,4
Regno Unito	4,1	4,2	2,1

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT.

Bassa capacità di attrarre investimenti esteri (Stock di IDE in entrata in % del totale UE-15)

	1997	2001	2007
Regno Unito	20,6	22,4	24,3
Francia	16,0	13,1	18,5
Paesi Bassi	10,0	12,5	12,1
Germania	13,0	12,0	11,4
Belgio e Lussemburgo	10,5	9,0	–
Spagna	8,6	7,8	9,7
Italia	7,0	5,0	6,6
Svezia	3,4	4,1	4,6
Irlanda	4,0	5,9	3,4
Danimarca	1,8	3,3	2,6
Austria	1,6	1,5	2,3
Portogallo	1,8	1,6	2,1
Finlandia	0,8	1,1	1,5
Grecia	1,1	0,6	1,0

Fonte: elaborazioni CSC su dati UNCTAD.

Sistema Paese non competitivo (Posizioni nelle graduatorie)

	WEF 2008-2009		IMD 2008	
Stati Uniti	1	(=)	1	(=)
Svizzera	2	(=)	4	(+2)
Germania	7	(-2)	16	(=)
Giappone	9	(-1)	22	(+2)
Regno Unito	12	(-3)	21	(-1)
Francia	16	(+2)	25	(+3)
Spagna	29	(=)	33	(-3)
Italia	49	(-3)	47	(-5)

WEF - Valutazione sintetica dei fattori che condizionano la capacità di un paese di raggiungere una crescita economica sostenibile nel medio-lungo periodo. I paesi oggetto dell'indagine sono 134.

IMD - Misura sintetica dei fattori che in un paese sono in grado di creare e mantenere un ambiente favorevole per le imprese (*performance* economica, efficienza del governo e delle imprese, infrastrutture). I paesi oggetto dell'indagine sono 55.

Tra parentesi la variazione di posizioni rispetto all'anno precedente.

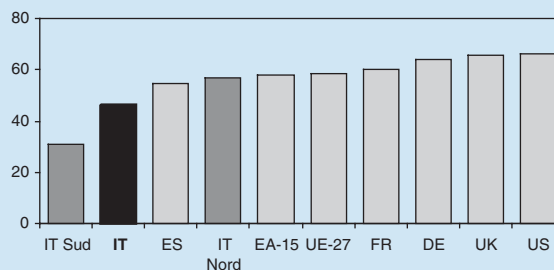
Fonte: elaborazioni CSC su dati WEF e IMD.

Il tasso di occupazione in Italia, nonostante l'incremento notevole degli ultimi anni, è ancora molto lontano dall'obiettivo di Lisbona del 70%. Le distanze più significative riguardano l'occupazione femminile. Nel 2007 le donne che lavorano sono solo il 46,6% della popolazione femminile in età di lavoro. Ciò è dovuto alle forti disparità territoriali: la quota femminile al Nord (56,8%) è ai livelli europei, mentre è molto bassa (31,1%) al Sud. In Europa si osserva una maggiore partecipazione al lavoro delle donne, soprattutto nel Regno Unito e in Germania, dove è fortemente diffusa l'occupazione *part-time*.

Per i giovani italiani l'ingresso nel mondo del lavoro è duale. Facile al Nord, arduo al Sud. In media il tasso di occupazione giovanile (25-29 anni) nel 2007 è stato pari al 64,3% in Italia. Quota che raggiunge il 78,4% al Nord, ma che sprofonda al 47% al Sud. Il Regno Unito, gli Stati Uniti e la Francia registrano tassi intorno all'80%. L'allineamento dell'occupazione giovanile del Nord è stato conseguito grazie alla maggiore flessibilità introdotta con le riforme del mercato del lavoro, ma non accompagnato da adeguate misure di *welfare state*, anche più carenti al Sud.

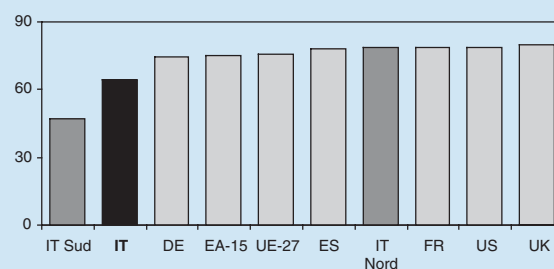
In Italia sono 38,8 le ore effettivamente lavorate in una settimana (escluse ferie, festività, permessi, ore di CIG e di sciopero). Nel confronto europeo si lavora comparativamente poco. Austria, Danimarca e Regno Unito superano le 40 ore settimanali. Anche in Spagna e Grecia si lavora un'ora a settimana in più che in Italia. Si lavora meno solo nei paesi scandinavi e in Francia. L'allungamento dell'orario di lavoro è opportuno per accrescere il reddito e, in prospettiva, ridurre la pressione immigratoria.

Al Sud donne poco occupate
(Occupati 15-64 anni in % della popolazione di età corrispondente, 2007)



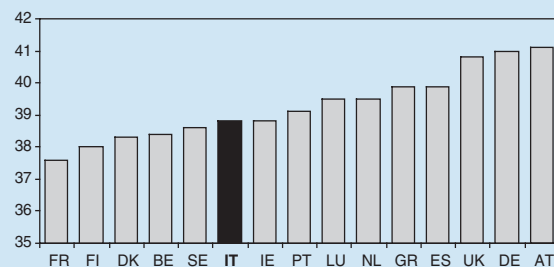
2006 per gli Stati Uniti.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e OCSE.

Al Nord giovani ben impiegati
(Occupati 25-29 anni in % della popolazione di età corrispondente, 2007)



2006 per gli Stati Uniti.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e OCSE.

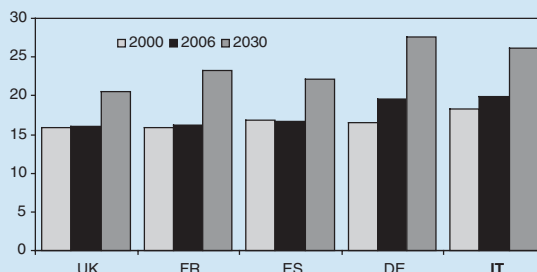
Una settimana molto corta
(Ore settimanali effettivamente lavorate, dipendenti a tempo pieno, intera economia, 2007)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Nel 2006 il 19,8% della popolazione italiana supera i 65 anni. Poco più bassa la quota in Germania (19,5%), mentre nel Regno Unito e in Francia è del 16%. Dal 2000 al 2006, gli anziani in Italia sono aumentati del 12,3%, più veloce solo in Germania (+18,9%). Nel 2030 gli anziani in Italia aumenteranno del 38,5% rispetto al 2006. Molto più rapidamente invecchierà la popolazione spagnola (+58,4%) e quella francese (+53,9%). In una società che invecchia sempre più, il crescente flusso migratorio è indispensabile per riequilibrare la struttura demografica del Paese. Ma non i conti pubblici; da ciò pensioni basse. Il rimedio per innalzare le pensioni senza compromettere il bilancio pubblico è l'aumento dell'età di pensionamento. Nel periodo 2002-2007 gli italiani (uomini e donne) che sono andati in pensione avevano in media poco più di 60 anni. È una delle età più basse tra i paesi industrializzati. Il divario è particolarmente ampio per i maschi: quasi nove anni rispetto ai giapponesi, sei con i portoghesi, cinque con gli svedesi e gli irlandesi. Tuttavia anche per le donne è bassa, considerata la loro maggiore longevità. I pensionati più giovani sono, invece, francesi e austriaci (con meno di 59 anni). L'invecchiamento della popolazione grava fortemente anche sui conti pubblici. L'Italia non è tra i paesi europei con la più alta spesa sociale (26,6% del PIL nel 2006). La Francia ha destinato al *welfare* oltre il 30% del PIL, seguita dai paesi del Nord Europa e dalla Germania con il 28,7%. La quota italiana destinata alla spesa pensionistica è stata, però, molto elevata: il 58,3% dell'intera spesa sociale. In confronto, Germania e Francia stanziavano meno, rispettivamente il 42,6% e il 41,6% della spesa totale. In Italia sono ridotti, invece, i finanziamenti a sostegno della famiglia e dell'abitazione (4,4% contro il 13% della Germania) e i sussidi alla disoccupazione (1,9% contro il 6,5% francese).

Popolazione sempre più anziana (Persone oltre 65 anni, in % della popolazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Pensionamento da rinviare (Età media effettiva di pensionamento, 2002-2007)

	Uomini		Donne
Giappone	69,5	Giappone	66,5
Portogallo	66,6	Portogallo	65,5
Svezia	65,7	Irlanda	64,9
Irlanda	65,6	Stati Uniti	63,9
Stati Uniti	64,6	Spagna	63,1
Danimarca	63,5	Svezia	62,9
Regno Unito	63,2	Regno Unito	61,9
Grecia	62,4	Paesi Bassi	61,3
Germania	62,1	Danimarca	61,3
Paesi Bassi	61,6	Finlandia	61,0
Spagna	61,4	Germania	61,0
Italia	60,8	Grecia	60,9
Finlandia	60,2	Italia	60,8
Belgio	59,6	Lussemburgo	60,3
Lussemburgo	59,2	Francia	59,5
Austria	58,9	Belgio	58,3
Francia	58,7	Austria	57,9

Fonte: stime OCSE derivate da survey europee e nazionali.

Welfare squilibrato (Composizione della spesa sociale in % del totale, 2006)

	Vecchiaia e superstiti	Salute e invalidità	Sostegno famiglia e abitaz.	Disoccupazione	Altro
Irlanda	25,4	43,1	15,3	7,1	9,1
Lussemburgo	35,9	37,7	17,4	4,8	4,2
Finlandia	36,6	37,6	12,2	8,3	5,3
Danimarca	36,9	35,5	15,0	7,0	5,6
Paesi Bassi	38,8	37,7	6,7	4,7	12,1
Svezia	39,3	40,0	11,3	5,4	4,0
Spagna	40,3	37,6	6,3	12,2	3,6
Francia	41,6	33,8	10,6	6,5	7,5
Germania	42,6	33,9	13,0	6,1	4,4
Regno Unito	43,8	39,7	11,5	2,4	2,6
Belgio	44,8	30,6	7,1	11,4	6,1
Portogallo	46,1	36,7	4,8	5,2	7,2
Austria	47,1	32,7	10,5	5,6	4,1
Grecia	50,0	32,5	8,1	4,5	4,9
Italia	58,3	31,6	4,4	1,9	3,8

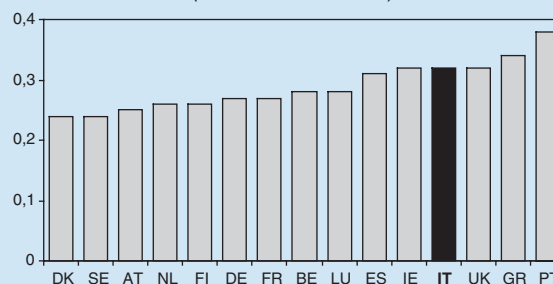
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

In Italia la disuguaglianza dei redditi, benché stabile negli ultimi dieci anni, è più alta rispetto ai principali paesi (a eccezione del Regno Unito), con un indice di Gini pari a 0,32. Incide fortemente il divario Nord-Sud. Nel Mezzogiorno il reddito pro capite è quasi la metà di quello settentrionale e all'arretratezza si accompagna una maggiore disuguaglianza. Al Nord l'indice di Gini è analogo a quello dei principali paesi europei. Manca una politica efficace di aiuto ai poveri.

La pressione fiscale in Italia ha raggiunto il 43,3% del PIL nel 2008, tra i livelli più alti in Europa. Negli ultimi anni si è assistito a un graduale aumento dovuto alla necessità di finanziare l'elevata spesa pubblica e determinato in parte da una riduzione dell'evasione, che nel nostro Paese è anomalmente alta. Ciò implica una pressione fiscale elevatissima per i contribuenti onesti (oltre il 50%) e aliquote alte che scoraggiano gli investitori esteri. Molti paesi europei hanno intrapreso politiche di diminuzione del prelievo. La Germania, ad esempio, è riuscita a ridurre la pressione fiscale dal 43,3% nel 2000 al 40,3% nel 2008.

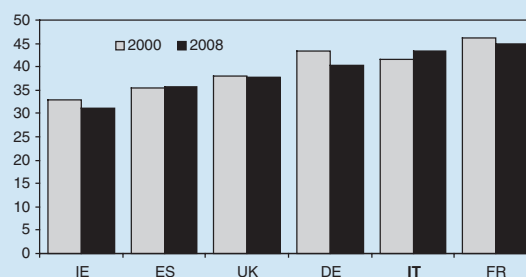
Nel 2007 a una retribuzione netta di un lavoratore italiano (*single* e senza figli a carico) pari a 100 corrispondeva un costo del lavoro complessivo per l'azienda di 184,8. Il cuneo fiscale e contributivo è quindi pari all'84,8% della busta paga percepita dal lavoratore. Tra i paesi dell'UE-15 solo Belgio, Germania, Francia e Austria hanno un cuneo più elevato. Tuttavia, in Italia più che in questi paesi l'onere fiscale e contributivo è soprattutto a carico del datore di lavoro: trattenute al lavoratore per il 31,8% della retribuzione netta e onere per l'impresa per il restante 53%.

Ampio il divario tra i redditi
(Indice di Gini, 2006)



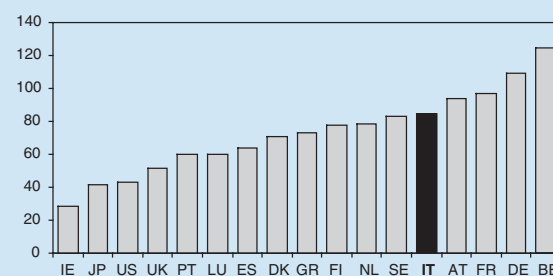
L'indice di Gini assume valori tra 0 e 1 e cresce all'aumentare della disuguaglianza nella distribuzione del reddito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Prelievo poco competitivo
(Conto economico della P.A.; dati in % del PIL)



I dati del 2008 sono stime Commissione europea; per l'Italia previsioni CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea, ISTAT.

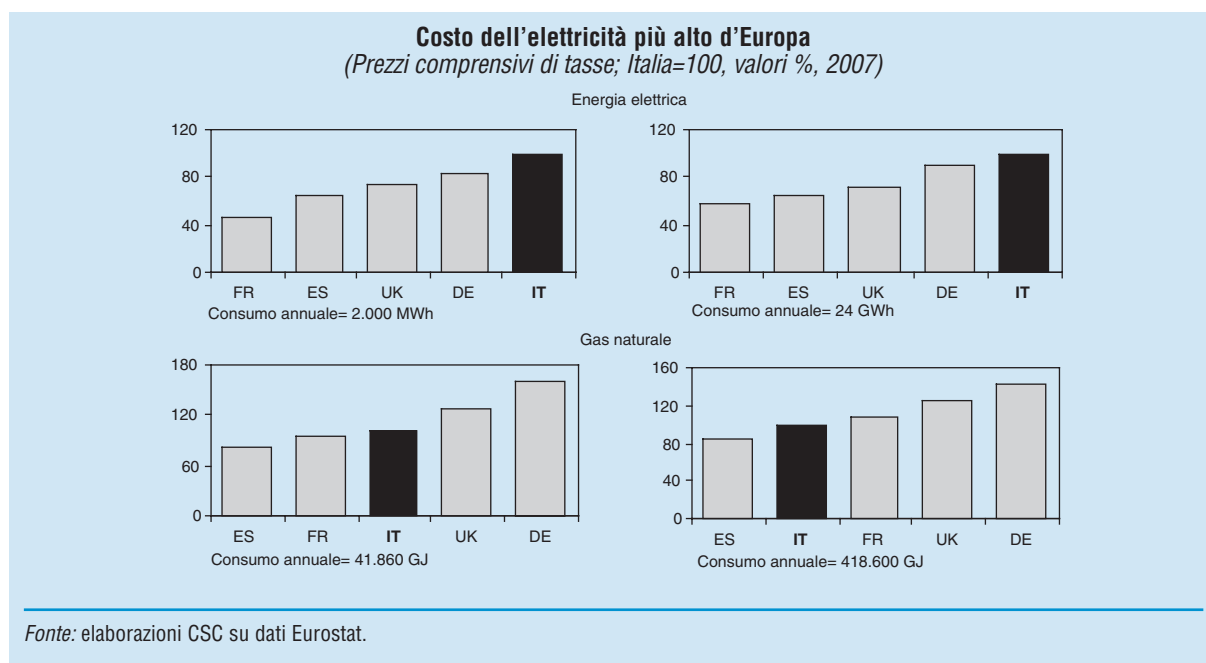
Cuneo fiscale alto
(Dati in % della retribuzione media netta di un lavoratore single e senza figli a carico; 2007)



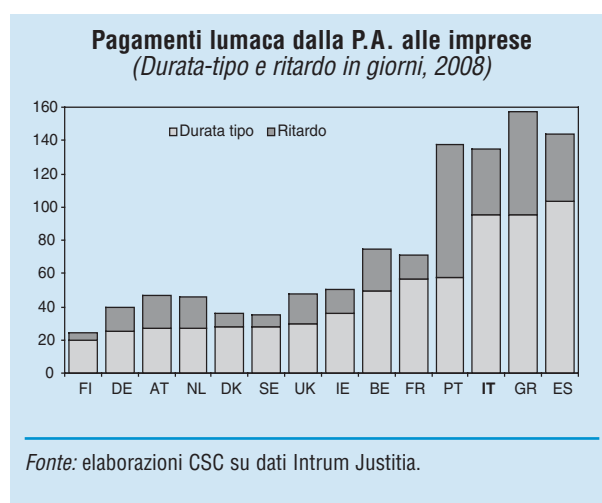
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Le imprese italiane soffrono maggiormente del «caro-energia». Le piccole imprese, in particolar modo, sono le più danneggiate anche in termini di competitività internazionale. I prezzi per l'energia elettrica sono superiori del 16,6% a quelli della Germania e addirittura del

54,1% a quelli della Francia. Anche la bolletta del gas è più salata per le piccole imprese, ma nel confronto internazionale appare meno penalizzante: in Germania il costo del gas naturale è del 60% più alto che in Italia, nel Regno Unito il 30% in più.



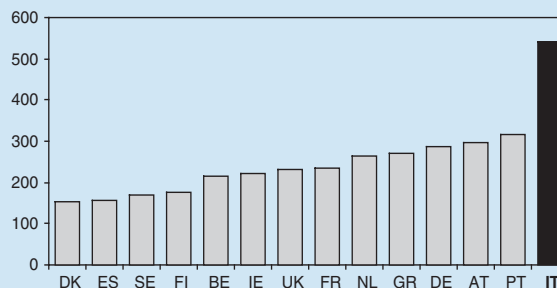
In Italia l'inefficienza nei pagamenti della pubblica amministrazione penalizza fortemente il sistema, influenzando negativamente anche sulla crescita economica. Nel 2008 un'impresa per riscuotere un pagamento dalla P.A. deve attendere 135 giorni, 40 dei quali costituiscono un ritardo burocratico. La durata-tipo di un pagamento è di 95 giorni, come in Grecia, dove però il ritardo che si accumula è pari in media a 62 giorni. Solo la P.A. spagnola è più lenta di quella italiana (103 giorni + 41 di ritardo). Da segnalare l'eccellenza della burocrazia finlandese: 24 giorni per ottenere un pagamento, di cui solo 4 imputabili a ritardo amministrativo.



I parlamentari italiani ricevono un'indennità pari a oltre cinque volte il PIL nominale pro capite. I colleghi tedeschi guadagnano in proporzione quasi la metà, ancor meno quelli francesi e inglesi. Decisamente più ampio il divario con i parlamentari spagnoli, che prendono in rapporto il 70% in meno. Anche la quota italiana del monte-salari complessivo dei parlamentari europei è di gran lunga la più alta: 22,4% contro il 17,0% della Germania (che ha più parlamentari), il 12,3% del Regno Unito e il 10,9% della Francia (con lo stesso numero di eletti che in Italia).

In Italia la popolazione tra i 25 e i 64 anni che nel 2006 aveva completato il percorso di istruzione scolastica con almeno la licenza secondaria superiore (e post-secondaria) era pari al 38% del totale, il 13% aveva conseguito la laurea. Metà di Francia e Germania, un terzo del Giappone. Tuttavia, questa quota sale al 39% se si considerano i giovani, allineandosi ai livelli internazionali. Però la qualità dell'istruzione sta peggiorando. Secondo l'indagine PISA-OCSE 2006 gli studenti italiani non solo hanno ottenuto in media punteggi bassi nelle tre materie di esame (in lettura, matematica e scienze al 36° posto su 57 paesi), ma hanno anche peggiorato la *performance* rispetto alla precedente indagine. Anche nell'istruzione è forte il divario territoriale. Il Nord-Est si è collocato in alto nella classifica, mentre molte regioni del Sud hanno registrato un distacco dalla media OCSE di oltre 50 punti.

Una casta strapagata (Indennità dei parlamentari in % del PIL, nominale pro capite, 2007)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Parlamento europeo, parlamenti nazionali ed Eurostat.

Scarsa la scolarità degli italiani (Popolazione tra i 25-64 anni per livello di istruzione, composizione %; 2006)

	Primaria e secondaria inferiore	Secondaria superiore e post-secondaria	Terziaria e post-laurea	
			25-64	in età tipica da laurea ¹
Giappone	-	60	40	39
Stati Uniti	13	48	39	36
Danimarca	18	47	35	45
Finlandia	21	44	35	48
Belgio	32	35	33	-
Paesi Bassi	27	42	31	43
Svezia	16	53	31	41
Irlanda	34	36	30	39
Regno Unito	31	39	30	39
Spagna	50	21	29	33
Francia	33	41	26	-
Germania	17	59	24	21
Grecia	42	36	22	20
Austria	20	63	17	21
Portogallo	72	14	14	33
Italia	49	38	13	39

¹ 23-25 anni per l'Italia, 24-27 per la Germania.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Nel 2007 l'Italia ha investito l'1,2% del PIL in ricerca e sviluppo, meno di un terzo della spesa svedese e finlandese. Lo Stato e le imprese si dividono quasi equamente il finanziamento. Il forte distacco, anche con i principali concorrenti europei (in Germania è pari al 2,9% del PIL, in Francia al 2,4%) è dovuto alla struttura produttiva italiana. Le tante piccole e medie imprese trovano maggiori difficoltà a investire in laboratori ed esperimenti, mentre innovano prodotti e processi in modo incrementale. Perciò è necessario un maggior impegno di enti pubblici e privati e incentivi fiscali.

L'Italia è il fanalino di coda in tutte le graduatorie internazionali sulla qualità delle infrastrutture, siano esse strade, ferrovie, porti o aeroporti. Secondo l'indagine WEF è al 73° posto nel 2008, fortemente distaccata anche da Spagna e Grecia (al 27° e 49° posto). Mentre i principali paesi industrializzati (Germania e Francia prime tra tutte) aumentano e rinnovano la propria dotazione infrastrutturale, l'Italia acquisisce un notevole ritardo. Il potenziamento delle infrastrutture faciliterebbe la mobilità di persone, beni e servizi, con conseguente abbattimento di tempi e costi di trasporto. Le imprese ne guadagnerebbero in termini di produttività e competitività. Il PIL salirebbe.

Investimenti in ricerca e sviluppo insufficienti (Dati in % del PIL per fonte di finanziamento, 2007)

	Spesa in R&S	Fonti di finanziamento		
		Imprese	Governo	Altro
Svezia	4,1	2,7	1,0	0,4
Finlandia	4,1	2,7	1,0	0,3
Giappone	3,9	3,0	0,6	0,3
Austria	3,0	1,4	1,1	0,5
Stati Uniti	3,0	1,9	0,9	0,2
Germania	2,9	2,0	0,8	0,1
Danimarca	2,8	1,7	0,8	0,4
Francia	2,4	1,2	0,9	0,2
Belgio	2,1	1,2	0,5	0,3
Regno Unito	2,0	0,9	0,6	0,5
Paesi Bassi	1,8	0,9	0,7	0,2
Lussemburgo	1,6	1,3	0,3	0,1
Irlanda	1,5	0,9	0,5	0,2
Spagna	1,3	0,6	0,6	0,1
Italia	1,2	0,5	0,6	0,1
Portogallo	0,9	0,3	0,5	0,1
Grecia	0,6	0,2	0,3	0,1

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Il ritardo infrastrutturale italiano (Posizione nelle graduatorie qualitative, 2008)

	Indice generale	Strade	Ferrovie	Porti	Aeroporti
Germania	3	4	4	4	3
Francia	4	1	2	10	5
Finlandia	5	12	6	6	8
Austria	6	6	12	34	13
Danimarca	7	7	14	5	7
Stati Uniti	9	8	16	11	12
Svezia	12	18	11	13	18
Lussemburgo	14	16	18	21	54
Belgio	15	11	8	7	15
Giappone	16	19	3	25	49
Paesi Bassi	17	25	13	3	9
Portogallo	23	14	25	42	43
Regno Unito	24	24	20	30	27
Spagna	27	30	19	33	34
Grecia	49	47	50	57	40
Irlanda	64	70	51	64	46
Italia	73	55	52	95	78

I paesi oggetto dell'indagine sono 134.

Fonte: elaborazioni CSC su dati WEF.

Il confronto tra i principali paesi europei è distorto dalle disparità interne. In Italia, il PIL pro capite delle regioni più ricche (generalmente quelle del Nord) è due volte quello delle regioni più povere. La questione del Mezzogiorno è sempre più urgente, se si pensa che molti dei problemi strutturali dell'Italia (bassa qualità dell'istruzione, assenza di opportunità lavorative, difficoltà di sviluppo imprenditoriale, infrastrutture insufficienti e inadeguate, criminalità), pur presenti in aree del Nord, si concentrano al Sud. Una forte disparità regionale è riscontrabile anche in Germania e Regno Unito dove però non coinvolge una fetta ampia della popolazione, quale quella italiana.

Ampio il divario regionale in Italia

(PIL pro capite regionale 2005, euro a prezzi correnti)

Regioni	PIL pro capite
Spagna	
Comunidad de Madrid	27.220
Extremadura	14.163
Francia	
Île de France	42.167
Languedoc-Roussillon	21.637
Italia	
Provincia Autonoma Bolzano	31.666
Campania	15.494
Germania	
Hamburg	47.767
Brandenburg - Nordost	17.453
Regno Unito	
Inner London	76.053
Cornwall and Isles of Scilly	19.454

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

4

**DALLA TRASFORMAZIONE DEL MADE IN ITALY
LA SPINTA ALLA RIPRESA**

La crisi globale coglie il sistema manifatturiero italiano nel mezzo di una trasformazione profonda, impegnativa e complessa. Può funzionare da ulteriore acceleratore per superare le carenze strutturali ancora esistenti nell'apparato produttivo. Nel contempo mette in pericolo i risultati raggiunti, scoraggiando a proseguire l'azione intrapresa, e colpisce le imprese non ancora del tutto traghettate ai nuovi modelli organizzativi e ai mercati a maggior valore aggiunto. La sua violenza può far sparire potenziali candidati alla ristrutturazione. I numerosi casi di successo, evidenziati da molte analisi, indicano il percorso: le imprese che sapranno innovare nei molteplici ambiti della loro vita usciranno rafforzate dalle attuali difficoltà.

Il cambiamento è stato avviato per fronteggiare le nuove pressioni competitive provenienti dai paesi emergenti e cogliere le nuove opportunità di sviluppo. Il processo è in atto dall'inizio degli anni Duemila come risposta ai nuovi assetti del commercio mondiale, alla maggiore integrazione economica europea, alla diffusione delle nuove tecnologie. Ha investito tutti i paesi industriali e in molte imprese italiane si è svolto lungo le seguenti linee: innalzamento qualitativo dei beni realizzati, introduzione di innovazioni di prodotto e processo, riorganizzazione aziendale, in particolare attraverso l'utilizzo di personale più qualificato, ripensamento della governance, delocalizzazione di fasi o intere produzioni, riposizionamento dell'export verso i paesi più dinamici, crescente proiezione sui mercati esteri (stante la quasi stagnazione della domanda interna).

La pressione concorrenziale si è tradotta in una distruzione creatrice, niente affatto compiuta, con l'uscita dal mercato delle imprese meno competitive o non in grado di trasformarsi, anche per minor visione di lungo periodo, e l'ampliarsi molto netto del divario tra le performance aziendali. Dopo una lunga fase di lenta crescita economica, durante la quale gli effetti del processo di aggiustamento non avevano ancora raggiunto massa critica (2001-2005, PIL +0,5% annuo), nel biennio 2006-2007 hanno cominciato a vedersi i primi frutti sotto forma di recupero delle quote di export e ripartenza dell'attività produttiva che hanno lasciato sperare in un nuovo slancio dell'economia italiana. L'attuale crisi recessiva ha frenato questo slancio ed enfatizza le debolezze non risolte del sistema produttivo italiano. È questa l'occasione per puntare con più decisione sulla ristrutturazione. Durante la crisi globale, ma soprattutto nel mondo che verrà forgiato da essa, la strategia vincente delle imprese passa attraverso una maggiore presenza sui mercati esteri e un innalzamento del contenuto qualitativo dei prodotti. Fondamentale sarà lo scambio del mondo industriale con la società nel suo complesso, chiamata a modernizzarsi per alimentare lo sviluppo.

Questo capitolo è stato scritto da Davide Bancolini e Massimo Rodà.

Una ristrutturazione ancora in corso

Nel corso dell'ultimo decennio l'avvento di nuovi concorrenti sui mercati internazionali, la diffusione di tecnologie di produzione innovative, il rapido sviluppo dell'ICT e la crescente integrazione economica europea (allargamento a Est, adozione della moneta unica), hanno determinato grandi cambiamenti nell'ambiente competitivo globale stimolando una ristrutturazione dei sistemi produttivi nazionali.

Il manifatturiero italiano ha patito in modo più intenso tali shock per la specializzazione settoriale, l'assuefazione alle svalutazioni competitive, la dimensione e l'organizzazione aziendali. Alcune di queste carenze non sono del tutto venute meno. Tuttavia un numero sempre più ampio di imprese ha avviato una complessa trasformazione incentrata sull'innalzamento qualitativo, spostandosi su produzioni a maggiore valore aggiunto, anche modificando in parte la specializzazione, cambiando la *governance*, potenziando l'innovazione, internazionalizzandosi, delocalizzando e ricorrendo a manodopera più qualificata. Il successo in termini di volumi e redditività conseguito muovendosi lungo queste direttrici, esemplificato dalle medie imprese esaminate annualmente da Unioncamere-Mediobanca, è un importante fattore di emulazione.

L'aggiustamento strutturale ha determinato alcuni significativi mutamenti nella composizione settoriale del manifatturiero, una maggiore diversificazione degli sbocchi commerciali verso mercati lontani e/o dinamici, con un primo recupero nel 2007 delle quote in valore sul commercio mondiale. L'innovazione ha accresciuto la competitività nei fattori diversi dal prezzo. Nonostante il rafforzamento dell'euro, accentuato dal più forte aumento del clup, le esportazioni italiane di manufatti hanno registrato una crescita robusta nel 2007 (+8%) e nei primi nove mesi del 2008 (+4,5%), quando il *surplus* manifatturiero è stato di 46,4 miliardi, in accelerazione del 28,3% sullo stesso periodo del 2007 (+21,3% sul 2006). Tali segnali positivi, però, sono ora offuscati dalla recessione in atto.

Le nuove pressioni competitive hanno da una parte sottolineato le debolezze strutturali del sistema produttivo italiano (dimensione mediamente ancora ridotta, sottocapitalizzazione) e dall'altra innescato un processo virtuoso di cambiamento. Ne è risultata una radicale selezione che ha premiato le imprese capaci di adeguarsi al mutato contesto. I dati sulla mortalità delle imprese confermano questo processo di «distruzione creatrice»: tra il 2000 e il 2008 (primi tre trimestri) la quota di imprese manifatturiere cessate sul totale di quelle attive è passata dal 5,8% all'8,1%¹. Nello stesso periodo la percentuale di quelle iscritte è rimasta sostanzialmente invariata (da 4,5% a 4,8%).

Un'evidenza della ristrutturazione selettiva in atto emerge anche da una marcata eterogeneità di *performance* tra le imprese. Secondo alcuni studi², quelle di piccola dimensione e operanti nei settori tradizionali sono state maggiormente penalizzate dal nuovo contesto competitivo e hanno subito un forte calo della redditività tra il 2000 e il 2006. Le medio-grandi, invece, hanno mostrato una più efficace capacità di reazione contenendo le

¹ Banca dati Movimprese.

² Cfr. Banca d'Italia (2007), Relazione annuale 2007, cap. 10, *La struttura produttiva e le politiche strutturali*; Quaderni di Ricerca del CSC (2007), n. 2, *Produttività e attrattività del Paese: i nodi da sciogliere*.

perdite. Anche all'interno dei singoli settori, soprattutto in quelli tradizionali a basso contenuto di tecnologia, si sono aperti divari molto ampi tra vincitori e vinti. Va sottolineato, tuttavia, che ovunque sono state premiate le imprese che hanno saputo cambiare anzitutto la propria organizzazione.

Si rimescolano le attività nel manifatturiero... Vi è stata anche una ricomposizione delle quote di produzione nel manifatturiero. Tra il 2001 e il 2006 vi è stato il ridimensionamento del sistema moda (tessile, abbigliamento e prodotti in cuoio), degli autoveicoli e di alcuni settori a più alta tecnologia (macchine per ufficio, strumenti di comunicazione, chimica). È aumentato, invece, il peso di prodotti in metallo e metalli di base, macchine e attrezzature, alimentare e editoria (Tabella 4.1).

All'interno dei settori, in particolare nei comparti del *Made in Italy*, sono state delocalizzate le fasi a più intenso utilizzo di lavoro e meno pregiate, concentrandosi su beni qualitativamente superiori, in grado di contrastare la concorrenza dei paesi a basso costo del lavoro. Tra queste produzioni, la fascia di mercato del «lusso abbordabile» occupa una porzione rilevante di abbigliamento, calzature e arredamento. Sono beni realizzati con materiali, lavorazioni e design di qualità. Al netto della fascia del lusso elevato (che vale circa il 10% nei tre settori), il fatturato dell'*affordable luxury* nei tre settori vale il 39%, cioè 33,2 miliardi di euro (vedi il riquadro *La crisi colpisce il lusso abbordabile, cruciale per il Made in Italy*). La crisi finanziaria globale espone maggiormente questo fatturato al calo della domanda da parte delle famiglie a reddito medio-alto nei paesi avanzati ed emergenti.

....e sul mercato estero Il nuovo contesto ha mutato la relazione tra dimensione di impresa e propensione all'export: tra il 2000 e il 2006 si è realizzato un processo di concentrazione delle esportazioni italiane a favore delle medie e grandi imprese, perché l'attuale ambiente competitivo e la maggiore lontananza e complessità dei mercati di sbocco impongono costi di distribuzione e *marketing* elevati che non possono essere soste-

Tabella 4.1

Come è cambiata la produzione manifatturiera
(Italia, quote % su valore della produzione e variazioni delle quote)

	2001	2006	Var. quote 2001-2006
Alimentari	12,6	12,8	0,2
Tessile	4,7	4,0	-0,7
Abbigliamento	2,5	2,2	-0,3
Prodotti in cuoio	3,4	2,7	-0,7
Prodotti in legno	2,0	1,9	-0,1
Prodotti in carta	3,1	2,8	-0,3
Prodotti dell'editoria	3,1	3,3	0,2
Chimica	7,1	6,4	-0,7
Gomma e plastica	4,5	4,7	0,2
Minerali non metalliferi	4,7	5,2	0,5
Metalli di base	5,7	8,0	2,3
Prodotti in metallo	9,1	11,6	2,5
Macchine e attrezzature	13,9	14,5	0,6
Macchine per ufficio ed elaboratori	0,5	0,2	-0,3
Macchinario elettrico	3,8	3,8	0,0
Radio, televisione e strumenti di comunicazione	2,2	1,1	-1,1
Strumenti medici, ottici e di precisione	1,8	1,9	0,1
Autoveicoli	6,3	4,7	-1,6
Altri mezzi di trasporto	2,4	2,4	0,0
Mobili	5,9	5,3	-0,6
Altro	0,7	0,7	0,0
Totale manifattura	100,0	100,0	0,0

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

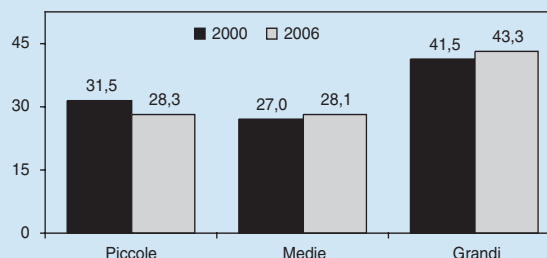
nuti facilmente da imprese di piccole dimensioni.

Si è ridotto dal 31,5% al 28,3% il peso dell'export di queste imprese sul valore totale delle esportazioni italiane, a vantaggio delle medie, passate dal 27% al 28,1%, e soprattutto delle grandi imprese che sono salite dal 41,5% al 43,3% (Grafico 4.1).

Le medie imprese manifatturiere sono state le più dinamiche sui mercati esteri. Tra il 2002 e il 2006 hanno incrementato la propria quota di fatturato all'export di 4 punti percentuali contro il +1,6 delle grandi. Importante anche la crescita della classe dimensionale 20-49 (+3,3). Tra i settori del *Made in Italy* si evidenziano la caduta delle quote all'export delle micro e piccole imprese nella produzione di cuoio e calzature, compensata da una forte crescita delle grandi (+30,9), e l'aumento di tutte le classi dimensionali nel settore alimentare. Al contrario c'è un calo generalizzato nel legno e prodotti in legno. Nel tessile e abbigliamento cresce il peso delle micro (+2,9) e delle medie imprese (+3,6) (Tabella 4.2).

Grafico 4.1

Medie e grandi imprese pesano di più sull'export
(Italia, quota % del valore delle esportazioni per dimensione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Tabella 4.2

Medie imprese sempre più orientate all'estero
(Italia, variazione assoluta delle quote di fatturato all'export, anni 2002-2006)

	1-9	10-19	20-49	50-249	250 e oltre	Totale
Attività manifatturiere	-0,3	-1,4	3,3	4,0	1,6	2,1
Coke e raffinerie di petrolio	6,8	1,6	-1,6	27,3	12,5	12,8
Cuoio e calzature	-6,4	-14,6	5,4	2,3	30,9	5,0
Metallo e prodotti in metallo	1,1	2,2	1,8	5,2	3,9	4,6
Alimentari	1,7	3,7	5,8	1,8	5,3	4,1
Macchine e apparecchi meccanici	5,1	-4,8	9,7	7,7	-0,4	3,6
Tessili e abbigliamento	2,9	0,2	-4,0	3,6	-0,9	1,1
Carta, stampa ed editoria	-3,5	-1,0	-0,4	4,3	1,4	0,3
Gomma e materie plastiche	-2,8	7,5	7,6	-3,7	-3,5	-0,2
Macchine e apparecchi elettrici	1,5	1,5	7,6	6,0	-5,0	-0,6
Legno e prodotti in legno	0,0	-1,9	-2,6	-0,3	-5,6	-0,9
Mezzi di trasporto	-1,2	6,1	3,5	6,1	-2,7	-1,4
Altre industrie manifatturiere	-8,9	-9,3	7,3	4,4	-5,9	-1,4
Minerali non metalliferi	-2,5	-6,7	-10,3	1,1	3,2	-1,7
Prodotti chimici e fibre	-3,4	4,6	6,2	2,1	-7,6	-3,1

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Le medie imprese avanzano

L'analisi condotta da Unioncamere-Mediobanca³ ha rivelato che le medie imprese hanno segnato una crescita in valore dell'export maggiore di quella delle grandi: +85,9% tra il 1996 e il 2005, contro il +54,3% delle grandi. Risulta più favorevole alle medie imprese anche la dinamica del fatturato complessivo (+65,9% contro +60% segnato dalle grandi) e del valore aggiunto (+50,5% contro +4,8%). Tali dati sono ancora più eloquenti se confrontati con l'andamento dell'intera economia: il fatturato totale è cresciuto, infatti, del 29,5% mentre il valore aggiunto del 13%. Il modello della media impresa descritto dalle analisi condotte da Fulvio Coltorti⁴ appare il più adatto ad affrontare il nuovo ambiente competitivo.

La dimensione aziendale⁵ rappresenta un fattore di competitività per la diversificazione dei mercati di sbocco. Vi è infatti una correlazione positiva tra dimensione di impresa e destinazioni dell'export: nel 2007 le microimprese hanno servito in media 1,71 mercati, quelle grandi 6,36. Tra il 1996 e il 2007 è cresciuto progressivamente il numero medio dei mercati serviti per esportatore, passato da 5,1 a 5,8.

Il maggior dinamismo dei mercati esteri rispetto a quello interno da un lato spiega la divaricazione nella redditività e dall'altro è un potente incentivo alla crescita dimensionale. Le imprese che non adottano modelli adatti alla competizione globale soccombono; quelle che lo fanno, ottengono ottimi risultati reddituali. Il fattore discriminante è l'internazionalizzazione.

Nella media le imprese italiane sono state in grado, nel giro di pochi anni, di estendere l'orientamento delle proprie esportazioni accrescendo il numero di mercati serviti⁶ e cercando così di presidiare un maggiore numero di paesi, diversificando il rischio e radicandosi in modo da appropriarsi del valore aggiunto della distribuzione e commercializzazione del prodotto. Soprattutto cogliendo il maggior dinamismo delle economie emergenti che ormai rappresentano il 50% del PIL mondiale (calcolato in PPA).

Cresce la qualità dei manufatti

Un'altra fondamentale informazione sul miglioramento qualitativo dei prodotti italiani è fornita dall'analisi sui valori medi e i prezzi dei prodotti. Tra il 2002 e il 2007 la crescita dei prezzi all'esportazione in Italia è stata del 5,1%. Un incremento che, soprattutto negli ultimi due anni, cioè nella fase di maggiore apprezzamento dell'euro, è stato ampiamente inferiore a quello dei valori medi unitari delle esportazioni⁷ (+18,1%) e anche a quello dei prezzi dei prodotti industriali venduti dalle im-

³ Unioncamere-Mediobanca (2008), *Le medie imprese industriali italiane, 1996-2005*. Si tratta dell'analisi sui bilanci delle 4.000 società di capitali (con 50-499 dipendenti e un fatturato tra 13 e 290 milioni) che nell'insieme rappresentano 145 miliardi di fatturato, il 34,5% delle vendite all'estero e 574 mila dipendenti. In termini di valore aggiunto occupano il 14% dell'industria manifatturiera, il 22% includendo l'indotto.

⁴ Si vedano, in particolare, le analisi nei rapporti annuali di Mediobanca sulle medie imprese industriali.

⁵ Secondo la Banca d'Italia (*Indagine sulle imprese dell'industria e dei servizi, anno 2006*), la piccola dimensione non è però avvertita come un handicap. Oltre l'80% delle imprese industriali intervistate dichiara infatti di ritenere adeguata la propria dimensione, soprattutto tra quelle a elevata intensità tecnologica.

⁶ Cfr. Rapporto ICE 2007-2008, *L'Italia nell'economia internazionale, 2008*.

⁷ Le dinamiche assai sostenute dei valori medi unitari, recentemente riviste al ribasso dall'ISTAT, evidenziano una crescita degli indici dell'Italia significativamente superiore a quella della Spagna e, ancora di più, di Francia e Germania.

prese italiane sul mercato interno (+16%) (Grafico 4.2). La crescita più sostenuta dei valori medi unitari⁸ rispetto ai prezzi alla produzione suggerisce una ricomposizione dei prodotti esportati a favore di quelli con un valore aggiunto superiore e quindi un progresso qualitativo.

Infatti, i valori medi unitari sono calcolati come semplice rapporto tra il valore dell'export e le quantità esportate; perciò un loro aumento superiore a quello dei listini (misurato dai prezzi all'export) significa innalzamento del valore inglobato nei prodotti.

Nell'esaminare il divario tra la dinamica dei prezzi alla produzione sul mercato interno e quella dei prezzi all'export va tenuto presente che il mercato interno rappresenta il 71% del fatturato totale ed è lo sbocco prevalente o unico per la stragrande maggioranza delle imprese, incluse quelle meno efficienti, la cui politica di prezzo influisce sull'andamento del complesso dei listini.

Lo spostamento su fasce di prodotti qualitativamente migliori è stato più intenso nei settori tradizionali del *Made in Italy*, in particolare il cuoio-calzature e il tessile-abbigliamento. Tra il 2002 e il 2007 il differenziale di crescita tra i valori medi unitari e i prezzi all'export nei due settori è stato rispettivamente del 29,5% e del 14,2% (Grafico 4.3). Meno intenso, ma ugualmente significativo, il dato dell'alimentare (+6,1%).

Dunque, si è rivelata vincente per i bilanci aziendali la strategia che ha fatto leva su due componenti: puntare sui mercati esteri, in più forte espansione rispetto a quello domestico, e innalzare il contenuto qualitativo dei prodotti. Entrambi hanno accresciuto il fatturato. Il secondo ha aumentato la competitività e il valore aggiunto, dunque i profitti. Questa strategia appare la strada obbligata per le imprese italiane anche durante la crisi globale e soprattutto nel mondo che verrà plasmato da essa e dalle politiche economiche e dalle regole che verranno adottate.

⁸ I valori medi unitari delle importazioni e delle esportazioni non sono indici di puro prezzo. Le loro variazioni incorporano infatti, sia le dinamiche dei prezzi dei singoli prodotti importati o esportati, sia i cambiamenti di composizione merceologica degli acquisti dall'estero e delle vendite all'estero, sia, infine, gli effetti dei cambiamenti di qualità dei prodotti.

Grafico 4.2

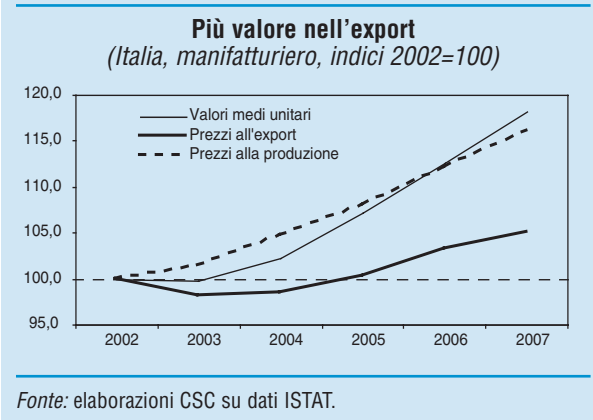
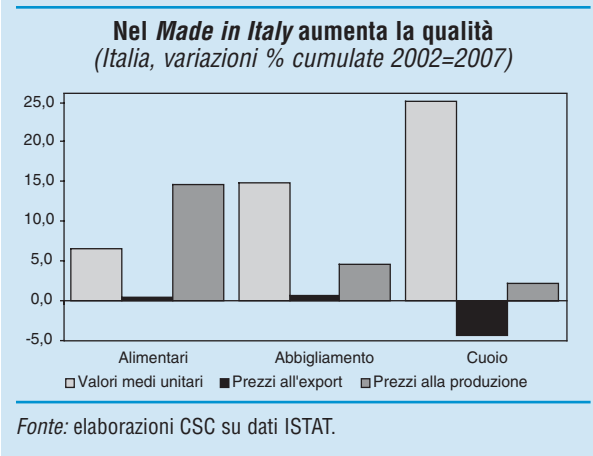


Grafico 4.3



Due strategie vincenti: delocalizzare e internazionalizzarsi

La penetrazione dei mercati esteri e la difesa della competitività sono state ottenute anche attraverso l'accelerazione della delocalizzazione totale o parziale delle attività produttive e l'investimento all'estero. Entrambe le leve sono più difficili da usare dall'Italia, data la maggiore presenza nel manifatturiero di imprese di piccole dimensioni. Costituiscono tuttavia un passaggio obbligato e impongono quindi una crescita nella dimensione e nell'assetto organizzativo per adeguare l'una e l'altro alla necessità di operare direttamente in più paesi.

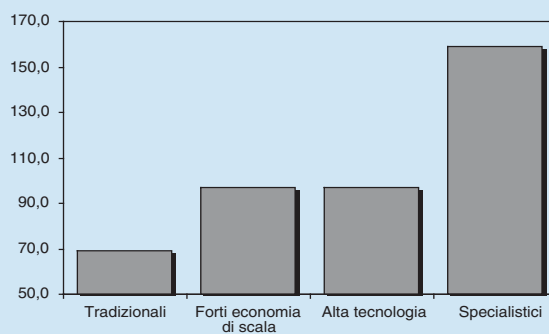
La delocalizzazione è coerente con il progresso qualitativo perché, spostando nei paesi a basso costo le produzioni a maggiore intensità di lavoro non qualificato, favorisce la concentrazione in Italia di quelle a più alto valore aggiunto. Ciò aumenta la competitività delle imprese che diventano multinazionali e, come confermano gli studi effettuati⁹, ne accresce la produttività e il fatturato in misura maggiore delle imprese non internazionalizzate. L'impresa che investe all'estero sviluppa in Italia le attività più legate ai servizi di *marketing*, alla supervisione e al coordinamento e alla ricerca e sviluppo, determinando un aumento della domanda di personale più qualificato.

Oltre a delocalizzare, le imprese italiane si sono sempre più internazionalizzate. I dati parlano da soli: tra il 1996 e il 2006 sono più che raddoppiate le imprese manifatturiere che hanno investito all'estero¹⁰. Si è privilegiata la strada dell'internazionalizzazione indiretta, realizzata prevalentemente attraverso accordi di tipo commerciale o tecnico-produttivo e progetti di collaborazione. Tale strategia, comportando maggiore flessibilità e minori costi fissi, è stata soprattutto scelta dalle imprese di dimensione minore¹¹.

Tra i macro-settori, quelli specialistici (macchine e apparecchi meccanici, elettromeccanica strumentale e costruzioni navali e ferrotranviarie) evidenziano il maggiore incremento nel numero di imprese estere partecipate (+159% tra il 1996 e il 2006; Grafico 4.4), numero ancora però molto ristretto (782 imprese, pari al 14% del totale manifatturiero). In tali settori tuttavia, nonostante vanti importanti punti di eccellenza, l'Italia è presen-

Grafico 4.4

Settori specialistici più internazionalizzati (Italia, imprese estere partecipate; variazioni % 1996-2006)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ICE.

⁹ Per il caso italiano si veda, in particolare, lo studio di Giorgio Barba Navaretti e Davide Castellani (2004), *Does investing abroad affect performance at home? Comparing Italian multinational and national enterprises*, CEPR, Discussion paper n. 4284.

¹⁰ Rapporto ICE 2007-2008, citato.

¹¹ Banca d'Italia (2007), *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (anno 2006)*. Secondo i dati dell'indagine, la quota di imprese che hanno scelto l'internazionalizzazione indiretta è aumentata tra il 2000 e il 2006 di 7,7 punti percentuali, a fronte di un +2,8 di quelle che hanno preferito l'internazionalizzazione diretta (+7,3 contro +1,6 per le imprese più piccole).

te sui mercati mondiali prevalentemente con un insieme di PMI talvolta a elevato profilo qualitativo ma non sempre dotate di strutture tali da garantire loro un sufficiente potere di mercato.

Il processo di internazionalizzazione si è concentrato sui mercati con domanda di beni di qualità medio-alta (in grado di apprezzare il *Made in Italy*) e con una maggiore elasticità al reddito. Gli investimenti sono stati infatti indirizzati in prevalenza verso i paesi ad alta crescita dell'Est europeo (+52,8%) e verso le economie emergenti asiatiche (+23,7%; Grafico 4.5).

Lo spostamento del baricentro dell'internazionalizzazione italiana è in linea con la tendenza globale. Dal 1980 a oggi la quota dei paesi di nuova industrializzazione e in via di sviluppo destinatari di investimenti esteri è passata dal 20% al 40%. Appare quindi cruciale per il futuro del *Made in Italy* la tenuta delle economie emergenti nel dopo-crisi.

Maggiore ricerca per innovare e aumentare la tecnologia

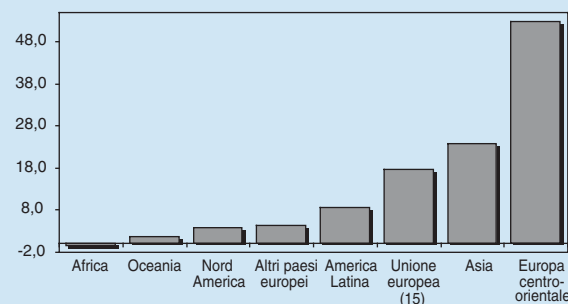
Fondamentali risulteranno anche gli investimenti in ricerca e sviluppo (R&S)¹², che consentono alle imprese di stimolare il processo di innovazione e aumentare le dotazioni di tecnologia. La spesa in ricerca e sviluppo del comparto manifatturiero è però ancora insufficiente: in percentuale del PIL è rimasta sostanzialmente invariata tra il 2001 e il 2006 (a +0,6% dal +0,5%). Le difficoltà sono maggiori per le imprese piccole e piccolissime (il 95% del totale), spesso incapaci di sostenere veri e propri progetti di ricerca e sviluppo per la scarsa disponibilità di risorse finanziarie e umane.

Tali difficoltà sono compensate dallo spirito creativo dell'imprenditore, una forza innovatrice non formalizzata nella contabilità aziendale che appare come una sorta di contributo «nascosto» alla conoscenza. È un importante canale attraverso cui si alimenta quel mix vincente di innovazione, innalzamento qualitativo e riorganizzazione che ha consentito all'intero settore delle PMI (e al *Made in Italy* in particolare) di affrontare il cambiamento.

Nelle statistiche ufficiali, alcuni settori a maggior contenuto tecnologico (produzione di mezzi di trasporto esclusi autoveicoli e fabbricazione di tubi, e valvole e altri componenti elettronici) hanno però incrementato significativamente la quota di spesa in R&S (rispettivamente +5,6 punti percentuali e +5,2). Anche nelle branche del *Made in Italy* si osserva un maggiore impegno verso gli investimenti in ricerca: sono infatti aumentate, sep-

Grafico 4.5

Maggiori investimenti nei paesi emergenti
(Italia, imprese estere partecipate; variazioni % 1996-2006)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ICE.

¹² I progetti di R&S comprendono tutte le attività dedicate allo studio di innovazioni tecnologiche da utilizzare per migliorare i propri prodotti, crearne di nuovi o migliorare i processi di produzione.

pure in misura modesta, la quota della meccanica (+1,6 punti percentuali), della filiera agro-alimentare (+1,4) e del tessile-abbigliamento (+0,7; Grafico 4.6).

I maggiori investimenti in ricerca dei settori a più elevata tecnologia si riflettono nel surplus totale della bilancia tecnologica nel 2007 (817 milioni di euro totali)¹³. Il contributo delle imprese è stato di 212 milioni, sostenuto soprattutto dai servizi tecnici ed *engineering*¹⁴, che, tra il 2000 e il 2007, hanno aumentato del 24% il loro peso sugli incassi totali e nell'ultimo anno presentano un saldo quasi tre volte quello complessivo (622 milioni; Grafico 4.7). Favorevole la dinamica dei servizi di R&S (+9,5 punti percentuali la quota sugli incassi totali con un *surplus* di oltre 270 milioni).¹⁵

Dall'innovazione di prodotto a quella di processo

La crescita degli investimenti è giustificata anche dalla necessità di apportare una maggiore innovazione sia nel prodotto che nel processo produttivo, per essere più competitivi sui mercati internazionali. Le medie imprese sono quelle che vi sono riuscite di più (Grafico 4.8). Tra il 2000 e il 2006 è cresciuto del 4,9% il numero delle imprese innovatrici nella classe 50-249 addetti (contro una flessione di quasi il 10% tra le piccole e dello 0,6% tra quelle con 250 addetti e più). In tutte le classi dimensionali tra il 2000 e il 2006 c'è stato un netto spostamento dall'innovazione di prodotto all'innovazione di processo (Grafico 4.9). Questo tipo di innovazione, attraverso cambiamenti strutturali, consente una crescita dell'efficienza. La tendenza è ben presente nei settori tradizionali del *Made in Italy*, dove meno rilevanti sono le innovazioni di prodotto (cosa diversa dall'incremento della qualità). Il più ampio spostamento si è avuto nell'industria del cuoio: +40,9% le imprese che hanno innovato il processo, -24,5% quelle che hanno innovato il prodotto.

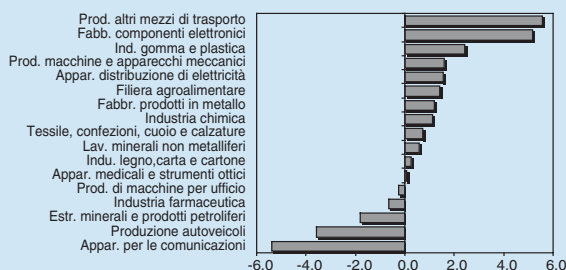
¹³ Il dato 2007 conferma l'inversione di tendenza del 2006.

¹⁴ Comprendono studi di fattibilità, direzioni lavori, valutazioni di congruità tecnico-economica e analisi di impatto ambientale.

¹⁵ Il saldo delle invenzioni mostra un maggiore dinamismo dei settori a bassa e medio-bassa tecnologia. Il comparto dei prodotti in gomma e plastica e quello del tessile, abbigliamento, cuoio e calzature si attestano come i più prolifici, con un saldo positivo nel 2007 rispettivamente di 1,2 e 0,8 milioni e il maggior incremento della quota degli incassi totali tra il 1997 e il 2007 (+37,3% e +24,7%).

Grafico 4.6

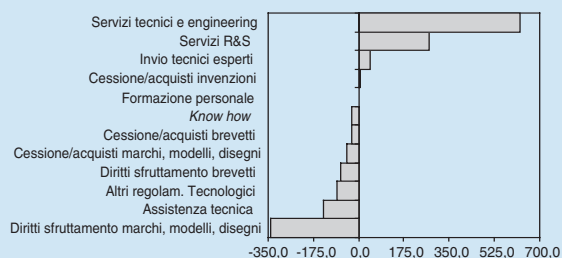
Cresce la quota di spesa in R&S nel *Made in Italy*
(Italia, variazione delle quote % sul totale manifatturiero; 2001-2006)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 4.7

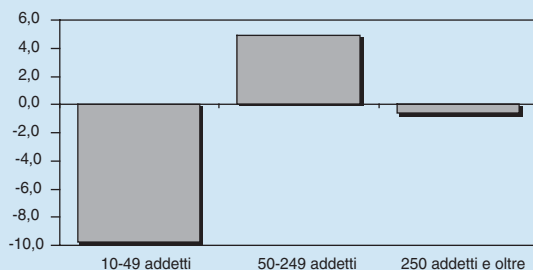
Più specializzati nell'*engineering*
(Italia, saldi della bilancia tecnologica dei pagamenti, milioni di euro, 2007)



Fonte: elaborazioni CSC su dati UIC.

Grafico 4.8

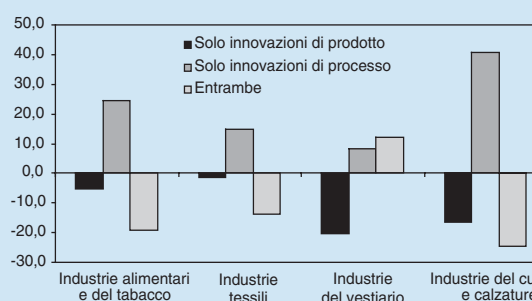
Cresce l'innovazione tra le medie imprese
(Italia, industria in senso stretto,
numero imprese innovatrici, var. % 2000-2006)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 4.9

Nel Made in Italy aumenta l'innovazione di processo
(Italia, quote % di imprese
per tipologia di innovazione, 2000-2006)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Le imprese si riorganizzano verso una maggiore integrazione

L'attività di innovazione non si ferma, però, alla realizzazione di nuovi prodotti o all'ideazione di processi produttivi all'avanguardia. Nell'attuale era della «rivoluzione dell'informazione», segnata dagli eccezionali sviluppi delle tecnologie dell'ICT, le strutture dei mercati si modificano rapidamente e di conseguenza i modi di operare delle imprese e delle organizzazioni complesse in generale devono essere in grado di adeguarsi. In questo contesto la funzione del *marketing* non deve più essere quella di «creare» la domanda per le innovazioni tecnologiche sviluppate dai laboratori e dai centri di ricerca, ma, all'opposto, quella di «scoprire» le esigenze e i bisogni che dovranno costituire l'obiettivo e lo scopo della R&S. Pertanto l'area del *marketing* assume una rilevanza fondamentale nel concepire e nel realizzare i processi di innovazione. Le imprese italiane dimostrano di aver capito il ruolo centrale assunto dal *marketing*, ma sforzi maggiori, invece, dovrebbero essere effettuati in tema di innovazione organizzativa.

All'innovazione di *marketing*, infatti, si affianca quella di tipo organizzativo, ovvero l'introduzione di significativi cambiamenti nelle funzioni interne all'impresa. Questo processo richiede investimenti in tecnologie digitali e la sostituzione di lavoro poco qualificato con personale specializzato. Sotto questo profilo la *performance* italiana nel contesto internazionale sembra essere ancora insufficiente a tenere il passo con gli altri concorrenti, nonostante alcuni miglioramenti che si sono realizzati in questi anni.

Inoltre, altro dato che coglie in modo eloquente il cambiamento in corso, le imprese stanno cambiando pelle, investendo sulle competenze e sulle responsabilità del loro personale. Non è un caso se, tra il 2000 e il 2006, la percentuale di laureati impiegata è cresciuta di quasi il 40%, passando dal 6,9 al 9,6% (parliamo delle imprese oltre i 50 addetti per le quali è possibile fare il raffronto del dato nel tempo). Sono inoltre aumentate le imprese guidate da imprenditori giovani e con elevato titolo di studio (quelle dirette da un laureato sono quasi raddoppiate, dal 23% al 41%)¹⁶.

¹⁶ Banca d'Italia (2007), *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (anno 2006)*, citata.

La riorganizzazione aziendale passa anche attraverso una maggiore integrazione delle imprese nelle reti di filiera, per compensare le conseguenze negative derivanti dalla strutturale frammentazione del nostro sistema produttivo. Le reti di filiera e di territorio, infatti, aggregano le energie individuali, «rimediando» alle debolezze strutturali di piccole imprese e di persone che, se lasciate sole, non potrebbero fare molto nonostante la buona volontà e l'inventiva di cui dispongono. Non avrebbero accesso, cioè, a quelle economie di specializzazione e di scala che sono richieste dalla produzione moderna e che possono invece conseguire lavorando in rete, grazie all'esternalizzazione fatta dalle unità più grandi, che hanno un ruolo di regista nella gestione delle filiere.

L'industria ha bisogno della società e la società ha bisogno dell'industria In un momento di incertezza come questo è importante avere un punto fermo su cui fare leva per rinnovare in profondità la società italiana e il suo sistema produttivo. Le aziende, prese singolarmente, possono anche trovare strade diverse e autonome per sopravvivere alla sfida della nuova concorrenza che affrontano, tutti i giorni, sui mercati. Ma l'industria italiana, come attore collettivo, rappresenta una forza propulsiva per il Paese in cui lavora e con cui lavora. Utilizzando idee, professionalità, reti di relazione, regole che provengono dal sistema-paese e che sono essenziali per rendere vitali, reattive, le imprese che in esso hanno radici. L'industria italiana, alla lunga, può essere innovativa, flessibile, creativa sui mercati solo se la società a cui appartiene è a sua volta capace di innovazione, flessibilità e creatività.

È necessario un disegno strategico condiviso. Un programma che si proponga di innovare la società italiana attraverso la forza trasformatrice dell'industria; e di rinnovare le aziende attraverso il lievito creativo che matura nella società. Non solo nelle istituzioni, ma anche nelle comunità e negli uomini che la compongono. È cruciale incentivare la crescita della produttività. Che contrasti le spinte della concorrenza al ribasso e metta l'Italia lungo un sentiero compatibile con i suoi costi e redditi interni.

Il percorso è chiaro: serve una rapida, incisiva e radicale innovazione. Non solo dei prodotti, dei processi e delle reti di relazione intorno a cui già stanno lavorando le aziende, che sono le prime esposte alla concorrenza estera. Ma anche innovazione che matura autonomamente nella società, rinnovando l'istruzione, la ricerca, le professionalità, le infrastrutture, lo spirito che regge regole amministrative e fiscali, spesso dettate da imperativi burocratici e diffidenza reciproca, invece che da principi di equità e di modernizzazione.

Per affrontare le difficoltà attuali e quelle che si presenteranno dopo la recessione, sono indispensabili adeguate politiche che favoriscano l'innovazione tecnologica e sostengano l'internazionalizzazione delle imprese; politiche fiscali che ne riducano il costo del lavoro; interventi per favorire maggiori liberalizzazioni, più concorrenza e semplificazione amministrativa; incentivi agli investimenti delle imprese in ricerca e sviluppo e misure di *policy* per facilitare una crescita dimensionale.

La grave crisi economica in atto potrà essere allora l'occasione per favorire il completamento della trasformazione del sistema produttivo italiano e costruire su nuove basi una crescita solida e duratura.

5

INNOVAZIONE E INTERNAZIONALIZZAZIONE: LE CHIAVI DEL SUCCESSO

Ricerca e internazionalizzazione si confermano tra le caratteristiche fondamentali delle imprese di successo: crescita e diversi segnali di dinamismo sono per lo più associati a esse. Le imprese di maggiori dimensioni sono, secondo le attese, quelle con maggiori prestazioni e robustezza. Tuttavia, anche le imprese meno grandi e persino le micro imprese presentano un interessante vitalità in aree tipicamente considerate precluse all'impresa minore, proprio nell'internazionalizzazione e nella ricerca e innovazione. I fenomeni più avanzati e significativi si esprimono nel sistema italiano quasi sempre a partire dalla soglia dimensionale di 50 addetti, molto al di sotto di quanto comunemente si creda. In determinati settori e territori la soglia scende ulteriormente fino ai 15-25 addetti. Le micro-unità non sono del tutto escluse da tali processi.

Le reti di impresa sembrano avere un ruolo quasi alternativo all'internazionalizzazione: le reti locali e non locali sono più diffuse tra le aziende che non internazionalizzano o al più esportano, con la rilevante eccezione dell'Emilia Romagna. Ciò è di particolare rilievo e merita ulteriori approfondimenti anche in un'ottica di evoluzione del sistema.

L'accesso al credito era un problema molto significativo per una fascia di aziende già prima dell'autunno 2008: si tratta di un fenomeno in forte crescita che non deve essere sottovalutato. Più problematico è l'effetto su specifici segmenti di particolare rilievo. Si tratta, in particolare, del credito per i soggetti maggiormente esposti con investimenti e innovazioni: la componente immateriale, tipica di molte attività innovative, sembra molto soggetta a rischi.

La mancanza di un'idea su cui sviluppare ulteriormente la propria attività sembra essere un fenomeno presente in oltre il 10% dei casi con punte particolarmente rilevanti in alcune regioni meridionali, ma diffusa anche nelle aree forti. La circolazione delle informazioni e i contatti con centri di ricerca e università sono ancora molto limitati.

La prontezza di risposta alla crisi conferma il diffuso dinamismo imprenditoriale: sono rilevanti politiche di sostegno a tali azioni. Le politiche seguite negli ultimi anni non sono state appropriate.

5.1 Introduzione

In questo capitolo presentiamo alcune prime evidenze empiriche sulla struttura produttiva dell'industria italiana a partire da un'indagine campionaria molto estesa condotta nei

Questo capitolo è stato scritto da Raffaele Brancati (MET e Università di Napoli L'Orientale), Davide Ciferri (MET e Università di Roma Tor Vergata) e Andrea Maresca (MET).

mesi centrali del 2008¹. Dopo dieci anni di euro, in un periodo congiunturale difficile e a ridosso dell'esplosione delle fasi più acute della crisi finanziaria, il quadro delle caratteristiche strutturali delle imprese, anche di quelle di minore dimensione (per lo più trascurate dalle indagini normalmente disponibili), offre spunti di riflessione e aspetti di interesse. Qui ci concentreremo sulle questioni rilevanti del nostro modello di sviluppo e su aspetti utili per comprendere il modo in cui le imprese affrontano le difficoltà dei mercati.

L'indagine nazionale svolta è riferita a circa 25.000 casi di aziende dei settori industriali e dei servizi alla produzione² di tutte le classi dimensionali. L'indagine è stata condotta nel periodo 1 maggio-10 settembre 2008 e il campione è stato stratificato³ per dimensione, per settore e per regione.

L'utilità di un'indagine così estesa risiede esclusivamente nella possibilità di distinguere i fenomeni: in un sistema produttivo così composito come quello italiano – con forti incidenze delle differenze territoriali, di caratteri specifici di molte regioni, di radicali differenze nei modi di produrre, di diverse reti di relazioni interne e internazionali – la grande numerosità consente di approfondire l'analisi su basi quantitative adeguate in segmenti non altrimenti investigabili.

L'essenza del lavoro consiste nello studio delle caratteristiche evolutive delle imprese, delle loro esigenze, dei problemi rilevabili, dei limiti alla crescita e della percezione che gli stessi imprenditori hanno delle loro debolezze. La rilevazione diretta⁴ ha utilizzato un questionario diviso in sezioni dove vengono evidenziate, oltre alle caratteristiche strutturali del sistema produttivo, anche i dettagli relativi alle dinamiche che hanno caratterizzato negli ultimi anni le attività di internazionalizzazione e quelle relative ai processi innovativi e di ricerca e sviluppo. Infine, un'ampia finestra viene fornita sulle carenze e sulla domanda di sostegno pubblico espressa indirettamente dagli operatori. I temi trattati sono molto numerosi: in questa sede si vogliono offrire evidenze solo su alcuni di essi.

Le questioni da indagare Le analisi sul sistema produttivo italiano, come sempre, riescono a spiegare solo alcuni fenomeni e si concentrano su specifiche questioni considerate prevalenti.

¹ Il gruppo di lavoro, coordinato da R. Brancati, è costituito da G. Aquilina, P. Ascani, C. A. Bollino, C. Borzaga, R. Brancati, D. Ciferri, A. Girardi, A. Maresca, P. Polinori, P. Sabatino, R. Schiattarella, A. Silvani. Assistenza di A. Ulivieri Moretti.

L'indagine campionaria sulle imprese per il 2008 si è avvalsa della supervisione di un comitato scientifico (G. Alleva, G. Barbieri, F. Malerba e A. Zuliani) che ha contribuito all'impostazione metodologica generale e al disegno del campione, cui è stato affiancato un comitato tecnico (M. F. Arezzo, M. Centra, P. Falorsi) che ha seguito le diverse fasi operative e le problematiche di definizione dei dati e di riporto all'universo. L'indagine nazionale ha ricevuto il contributo di Unicredit Banca SpA e di MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA, oltre che di numerose regioni interessate al sovracampionamento per i propri territori (Veneto, Trentino, Emilia Romagna, Toscana, Lazio, Basilicata, Puglia).

² Sono esclusi dai servizi oggetto dell'indagine tutti quelli alla persona, quelli finanziari, quelli immobiliari.

³ Per indicazioni metodologiche dettagliate cfr. www.met-economia.it.

⁴ La metodica di rilevazione ha seguito le procedure CATI e CAWI (Telefonica e Web).

Volendo sintetizzare i diversi punti, la lettura del sistema produttivo italiano rimanda ad aspetti strutturali le cui variazioni sono spesso sottovalutate in letteratura (anche perché i cambiamenti sono di norma lenti e le posizioni relative difficili da leggere). Gli aspetti su cui si concentrano le analisi possono essere schematicamente sintetizzati: la tipologia di specializzazione produttiva e i settori prevalenti in cui si concentrano le imprese, le dimensioni aziendali piccole e piccolissime e la presenza di economie dimensionali importanti, la modesta attività di ricerca con livelli di innovazione più diffusi – ma comunque ritenuti insoddisfacenti –, i legami con il territorio di localizzazione che rappresentano contemporaneamente opportunità e freno alla trasformazione, il grado di internazionalizzazione, la struttura proprietaria e la modesta capitalizzazione. Si tratta dei fattori che, con diverse combinazioni e sottolineature, ricorrono nel disegno e nell'interpretazione dell'Italia produttiva.

Specializzazione produttiva ed esportazioni

Il modello di specializzazione internazionale dell'Italia è rimasto ancorato a una forte concentrazione nei settori tradizionali dell'industria caratterizzati da una competizione internazionale fondata su di un fattore lavoro a basso costo e con una modesta dinamica della domanda. È stato altresì notato⁵ come a partire dai primi anni del Duemila la perdita (o il guadagno) di competitività internazionale possa essere maggiormente attribuibile a una caratteristica specifica di competitività piuttosto che alla componente legata alla mera specializzazione produttiva; parte dei segmenti tradizionali e del *Made in Italy* hanno sperimentato una lenta fase di crescita migliorando le loro *performance* internazionali. Questo processo di ristrutturazione sembra aver seguito lo scenario teorizzato⁶, secondo il quale le scelte strategiche delle imprese vengono svolte in un contesto in cui operano soggetti fortemente eterogenei (anche all'interno della dinamica settoriale) in presenza di una selezione del mercato che tende a premiare le imprese con più alti livelli di produttività. Va anche ricordato che il processo di trasformazione, sia pur lento e con sensibili differenze di struttura rispetto a tutti gli altri principali paesi europei, non è stato marginale. La quota delle esportazioni del cosiddetto *Made in Italy* (filiera dell'abbigliamento fino al cuoio pelli e calzature, legno e mobili e altri prodotti) nel periodo 1996-2007 è passato dal 23,8% del totale delle esportazioni nazionali in valore al 16,7% (con forte accentuazione del fenomeno in regioni quali il Veneto, la Toscana, il Friuli V. G. e le Marche).

Dimensioni, capitalizzazione, reti e territorio

Le piccole dimensioni e la fragilità intrinseca di una struttura fondata, ancor più di quanto non avvenga nelle altre grandi economie europee, su micro e piccole imprese porta con sé numerosi problemi concatenati. Da quelli relativi alla possibilità di raggiungere livelli di efficienza adeguati

⁵ Cfr. Barba Navaretti G., Bugamelli M., Faini R., Schivardi F., Tucci A. (2007), *Le imprese e la specializzazione produttiva dell'Italia. Dal macrodeclino alla microcrescita?*, Rapporto presentato al convegno della Fondazione Rodolfo De Benedetti «I vantaggi competitivi dell'Italia», 22 marzo; De Nardis, S. (2007), *Ristrutturazione industriale italiana nei primi anni duemila: occupazione, specializzazione, imprese*, articolo presentato per il convegno «Trasformazioni dell'industria italiana», organizzato dall'ISAE Roma.

⁶ Helpman E., Meliz M., Yeaple S. (2004), *Export versus FDI with Heterogeneous Firms*, *American Economic Review*, 94,300-316, e Barba-Navaretti G. e A.J. Venables (2004), *Multinational firms in the world economy*, Princeton University Press, Princeton.

alla capacità di sostenere processi di ricerca e di innovazione, fino alla possibilità di confrontarsi con il processo di globalizzazione delle produzioni⁷. La modesta capitalizzazione caratteristica delle PMI, peraltro non limitata alle sole componenti di minore dimensione della struttura produttiva italiana, porta con sé numerose problematiche, ivi incluse le difficoltà di relazione con le istituzioni finanziarie. La forte liquidità che spesso caratterizza le imprese, la presenza in nicchie di qualità, testimoniata dall'andamento congiunto di quote dell'export e valore medio unitario, attenuano le criticità. Le organizzazioni distrettuali e la presenza di gruppi di imprese dovrebbero tendere a ridurre le componenti di inefficienza legate alle dimensioni. Proprio l'aspetto delle reti e della loro territorializzazione o meno dovrebbe essere presente nelle analisi per cogliere adeguatamente i fenomeni⁸.

Internazionalizzazione L'internazionalizzazione delle imprese sembra rappresentare una delle chiavi del successo sui mercati mondiali. Dopo aver superato la tradizionale interpretazione che attribuiva all'impresa multinazionale una strategia finalizzata principalmente allo sfruttamento all'estero di *asset* produttivi precedentemente maturati e definiti (attraverso per esempio la ricerca di fattori produttivi meno costosi di nuovi sbocchi nei mercati, *asset exploiting strategy*), ci si è soffermati sull'analisi di comportamenti più articolati che vedono l'impresa svolgere anche all'estero attività di ricerca di nuovi e diversi vantaggi competitivi. Ci si sposta cioè a teorizzare strategie di *asset seeking*⁹, attraverso le quali le imprese operano su diversi fronti per migliorare le proprie tecnologie, acquisire nuove conoscenze e sfruttare le economie esterne che si vengono a realizzare nei mercati internazionali e nelle diverse localizzazioni scelte: l'impresa multinazionale viene vista come un agente in grado di creare interconnessioni, sfruttando reti formali e informali, tra sistemi economici dispersi geograficamente¹⁰.

L'eterogeneità delle imprese e delle conseguenti forme di internazionalizzazione potenzialmente implementabili riflette i vantaggi competitivi strutturali presenti a vari livelli, sia nel contesto delle imprese (o gruppi di imprese) che nei sistemi economici di origine e di destinazione nei quali le stesse imprese scelgono di operare. Tutte le attività internazionali, soprattutto quelle dedicate alla produzione, non sono da considerarsi come fenomeni unitari, ma devono essere analizzate come comportamenti fortemente differenziati¹¹.

Può essere utile, quindi, adottare una definizione meno stringente di impresa multinazionale, non solo come impresa che ha attività di partecipazioni all'estero (*equity*) finalizzate al reperimento di fattori produttivi a basso costo e alla ricerca di nuovi mercati e di nuove frontiere di efficienza¹², ma anche come impresa coinvolta in processi di *asset seeking*,

⁷ Cfr. Centro Studi Confindustria, (2007) *Note Economiche*, Supplemento mensile, Febbraio.

⁸ Cfr. Quintieri B., (2007) *Declino o Cambiamenti? Il (ri)posizionamento dell'industria italiana sui mercati internazionali*, articolo presentato per il convegno «Trasformazioni dell'industria italiana», organizzato dall'ISAE Roma, 14 giugno 2007.

⁹ Cfr. Dunning J.H. (1993), *Multinational Enterprise and the Global Economy*, Wokingham: Addison Wesley, Reading.

¹⁰ Cfr. Castellani D., Zanfei A. (2006), *Multinational Firms, Innovation and Productivity*, Edward Elgar, Cheltenham.

¹¹ Cfr. Schiattarella R. (1999), *La delocalizzazione internazionale: problemi di definizione e di misurazione. Un'analisi per il settore del "made in Italy"*, Economia e Politica Industriale, 103.

¹² Cfr. Dunning (1993).

che svolge attività di *joint venture* produttive e tecnologiche e collaborazioni in campo scientifico, di ricerca o di altra natura.

Innovazione e ricerca Alcune tra le principali critiche al modello di sviluppo italiano hanno coinvolto la modesta attitudine del sistema nei confronti di attività strutturate di ricerca e sviluppo (R&S). Al ridotto impegno nel campo della R&S sono imputate le specializzazioni produttive nazionali sui mercati mondiali in settori con scarsa dinamica della domanda e forte concorrenza dei paesi emergenti¹³, così come una crescita non elevata della produttività complessiva.

Specializzazione produttiva, struttura del sistema industriale (fondata su imprese micro e piccole) e suo livello di internazionalizzazione (e differenziali territoriali di sviluppo), nelle più diverse combinazioni tra di loro, sono stati utilizzati per rappresentare la peculiare situazione italiana in materia di ricerca e innovazione¹⁴.

Le interpretazioni non convergono completamente e soprattutto non sono sempre in grado di spiegare *performance* dell'industria italiana che, in particolare in alcuni periodi e per alcuni segmenti importanti del tessuto produttivo, sono state caratterizzate da risultati significativamente positivi.

La competitività di parti significative del sistema industriale che permane e consente spesso buone *performance* di vendita anche a fronte di probabili riorganizzazioni produttive su scala internazionale, ma che non viene spiegata adeguatamente dalle informazioni o dagli indicatori sintetici di innovatività evidenziati dalla letteratura internazionale¹⁵, può trovare la sua ragione nella presenza di ricerca e innovazione non strutturate che sembrano sfuggire alle rilevazioni statistiche tradizionali.

Sembra quindi esserci una seria difficoltà di misurazione, ma esistono pochi dubbi sul fatto che l'attività di ricerca e innovazione costituisca uno degli assi portanti della crescita. Ciò vale nelle indicazioni della teoria¹⁶, nelle verifiche empiriche e nelle indicazioni di *policy* provenienti dall'Unione europea, dai governi nazionali e da tutti i governi regionali.

La questione, tuttavia, diviene quella di identificare nel dettaglio caratteristiche e aspetti di rilievo, nonché sottoporre a qualche approfondimento empirico tesi molto diverse tra loro che non sempre riescono a giustificare il comportamento di realtà così composite e articolate come quelle delle imprese italiane.

¹³ Cfr. Malerba F. (1993), *The National System of Innovation: Italy* in Nelson R., *National Innovation Systems: A Comparative Analysis*, Oxford University Press, New York, Quadrio Curzio A., Fortis M., Galli, G. (2002), *La competitività dell'Italia. Scienza, ricerca, innovazione*, (a cura di) Ricerca del Centro Studi Confindustria, Il Sole 24 Ore, Milano, Fondazione Cotec, (2008), *Il libro verde sull'innovazione*, a cura di Calderini M., Sobrero M., Viale R., Il Sole 24 Ore, Milano.

¹⁴ Rapporto ENEA, vari anni.

¹⁵ Si pensi agli International Scoreboard: European Commission 2005, *Methodology Report on European Innovation Scoreboard 2005*, *European Trend Chart on Innovation*.

¹⁶ Il corpo teorico che si è occupato del tema è tra i più vasti della letteratura economica e va dai modelli neoclassici a quelli di crescita endogena e tutti gli ulteriori arricchimenti. Per citare solo alcuni lavori che presentano anche ampie rassegne, si vedano Aghion P., Howitt P. (1997), *Endogenous Growth Theory*, The MIT Press, e Barro R.J., Sala-i-Martin X. (2004) *Economic growth*, The MIT Press.

L'altro grande aspetto da analizzare è quello della propensione all'innovazione delle imprese. Molte evidenze¹⁷ sembrano ormai concordi nell'affermare che il sistema innovativo italiano, a fronte di scarse risorse impiegate nella ricerca, produca una quantità di innovazioni, sia di processo che di prodotto, in percentuali abbastanza marcate e non dissimili dai paesi europei nostri concorrenti. Sebbene sussistano notevoli differenze sia a livello dimensionale, ma ancora di più a livello settoriale. Queste tendenze sono fortemente caratterizzate dai settori e dalle tipologie di beni prodotti (intermedi o finali)¹⁸.

5.2 La struttura produttiva italiana: un'indagine campionaria

Le informazioni qui riportate costituiscono prime elaborazioni ed evidenze empiriche. L'indagine è stata chiusa il 10 settembre 2008, le operazioni di correzione dei valori anomali, di pulizia della banca dati, di calibrazione e di riporto all'universo sono state completate nel novembre 2008. Si tratta quindi di una lettura il cui pregio è di presentare informazioni molto aggiornate ed estese all'intero arco del mondo delle imprese industriali e dei servizi alla produzione.

Esaminiamo il dinamismo delle imprese utilizzando alcuni indicatori: la produttività (con riferimento alla *total factor productivity*, TFP¹⁹, ma i risultati emersi per la produttività del lavoro espressa come valore aggiunto per addetto non restituiscono informazioni sostanzialmente diverse), le scelte di investimento e l'impegno nella R&S, nelle innovazioni e nei processi di internazionalizzazione.

Mercati

Con riferimento ai mercati in cui le imprese dichiarano di vendere i propri prodotti (all'interno dell'area di localizzazione dell'impresa, all'interno della regione, fuori regione ma in Italia, all'estero) è stato chiesto di quantificare il peso percentuale relativo ai diversi mercati di sbocco. L'80% circa è la percentuale media relativa al mercato regionale, mentre solo una quota piccola (4,4%, media italiana) è orientata stabilmente all'esportazione, considerando solo le imprese con quote di esportazioni maggiori del 10% del fatturato. La differenza significativa rispetto ai dati disponibili pubblicati dall'ISTAT è dovuta presumibilmente a due aspetti: da un lato l'interesse ad approfondimenti di carattere strutturale e strategico della nostra indagine (articolarità per mercati, tipologia di rapporti, obiettivi a lungo termine) che ha limitato il numero di soggetti da noi considerati come esportatori; dall'altro l'indagine MET considera, oltre ai settori industriali in senso stretto, anche quelli dei servizi alle attività produttive, caratterizzati da un mercato in larga prevalenza nazionale.

La distribuzione sul territorio nazionale di questo dato è poco omogenea. Si individua agevolmente un gruppo di regioni «esportatrici» rappresentato dal Nord-Est (in testa

¹⁷ Cfr. ISTAT (vari anni), rapporto MET (vari anni).

¹⁸ Cfr. Malerba F. (2004), *Economia dell'innovazione*, Carocci.

¹⁹ Per approfondimenti relativi al significato e alla metodologia utilizzata per la stima della *total factor productivity* si rimanda al riquadro relativo.

l'Emilia Romagna con l'11,8% di sbocco internazionale e il Veneto con il 7,1%) cui si aggiungono le due grandi regioni industriali del Nord-Ovest (Piemonte e Lombardia). Tra le regioni centrali emerge il risultato dell'Umbria (4,6%). Anche in questo caso, è interessante verificare – coerentemente con i valori aggregati delle esportazioni – come nessuna delle regioni meridionali o insulari presenti quote superiori alla media nazionale.

Relativamente al bilancio tracciato dalle imprese sulla variazione del valore delle proprie esportazioni nel triennio 2005-07, l'indagine conferma il buon andamento dell'export italiano nel periodo di riferimento. Il 30,1% delle imprese esportatrici dichiara infatti un valore dell'export in aumento, contro il 14,1% che riscontra una diminuzione. La gran parte delle aziende registra comunque una tenuta (55,2%). La distribuzione territoriale vede premiate le regioni già forti, cioè con un numero di imprese orientate all'export superiore alla media nazionale (Emilia Romagna 35,6% di imprese che dichiarano un aumento dell'export sul totale; Veneto 38,4%) più alcuni *outsider* (Abruzzo 53,1%; Lazio 37,8%). Allo stesso tempo le regioni meridionali, con la sola eccezione della Campania (33,3%), che già presentavano un grado di internazionalizzazione minore, registrano casi di aumento tutti inferiori alla media nazionale (Calabria 7,6%; Sicilia 10,5%; Basilicata 11,4%).

Il numero di imprese che vede invece diminuito il flusso di export è particolarmente elevato in alcune regioni centrali (Toscana 23,5%; Liguria 29,1%) e meridionali (Campania 33,3%; Basilicata 26,8%; Molise 61,0%).

Passando alla disaggregazione dei dati per classe dimensionale, l'analisi dei mercati di sbocco sembra mostrare una caratterizzazione a «tre stadi»: a fronte di una scarsa apertura delle micro imprese, che comunque non sono estranee al fenomeno, già a partire dalla classe dimensionale 10-15 addetti la percentuale di imprese che esportano²⁰ si raddoppia passando dal 12,2% delle micro al 25,2%. Per le aziende con addetti compresi tra le 50 e le 99 unità si rileva un ulteriore salto, le imprese esportatrici sono il 44%, con una prevalenza di grandi esportatori (è interessante osservare come già a partire dalla classe 25-49 prevale la quota di grandi esportatori), mentre il dato relativo alle aziende con più di 250 addetti è pari al 63,5%.

Produttività e dimensioni Una prima chiave di lettura del sistema produttivo italiano può avvenire mettendo in relazione indicatori di efficienza produttiva e di dimensione in termini di addetti.

Il grafico 5.1 presenta la relazione tra dimensione di impresa e TFP limitatamente all'industria in senso stretto: il ruolo della dimensione pare evidente, con una crescita accentuata a partire dai livelli corrispondenti alla classe 50-99 addetti.

Non è indifferente, tuttavia, la scala alla quale sembrano intervenire sostanziali miglioramenti.

²⁰ Le imprese che esportano sono ulteriormente suddivise tra esportatori marginali e grandi esportatori, in queste ultime sono rappresentate le imprese che vendono all'estero almeno il 40% dei propri prodotti/servizi.

Le analisi confermano il ruolo rilevante delle dimensioni aziendali, mostrando una relazione del numero di addetti (come approssimazione della dimensione) con l'efficienza produttiva marcatamente crescente. Gli aspetti dimensionali torneranno in molte delle evidenze empiriche che si mostreranno in seguito, per esempio con riferimento all'attività di internazionalizzazione e di ricerca, ma si noterà come tale relazione si manifesti con elementi di dinamismo già a partire da dimensioni di «piccola» impresa secondo le definizioni tradizionali.

Da un lato un tale fenomeno pare largamente atteso, dall'altro il valore aggregato è influenzato dalla presenza di produzioni *scale intensive* che associano grandi dimensioni a settori ad alta produttività; se si cerca di analizzare settori o territori omogenei il quadro che emerge presenta una situazione relativamente più equilibrata.

Investimenti, innovazione e ricerca Se si considerano le attività che meglio rappresentano la volontà di crescita delle imprese tra le informazioni raccolte, la realizzazione di investimenti e di impegni nel campo della ricerca e dell'innovazione prospetta un quadro che conferma i due punti più volte citati: il ruolo delle grandi imprese, ma anche un dinamismo di poco inferiore già per categorie di imprese comprese tra i 16 e i 99 addetti.

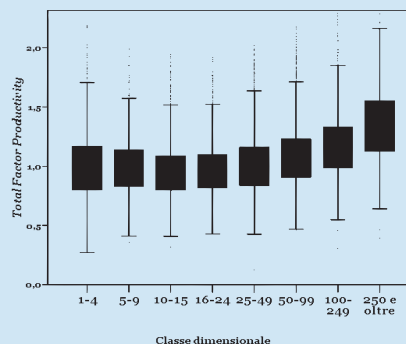
L'aspetto che ci preme sottolineare è che sin dalle classi dimensionali minori esiste una componente dinamica non marginale: anche a livello di microimprese la percentuale che si caratterizza per investimenti e attività innovativa è intorno al 10%, con un raddoppio della percentuale già a partire dai 10 addetti.

Le attività di R&S assumono un carattere molto più diffuso a partire dalla classe dimensionale 50-99 addetti (38,2% del totale), ma è solo nelle imprese di grandi dimensioni che tale attività si estende alla maggioranza delle imprese (51,7%; Grafico 5.2).

Con riferimento all'introduzione di innovazioni si rileva un dinamismo accentuato per tutte le dimensioni (naturalmente con valori più contenuti per le micro attività, 1-4 addetti, 28% di imprese con innovazioni). Nel dettaglio, hanno introdotto innovazioni il 48% circa delle imprese con 5-15 addetti, il 60% circa di quelle con 16-99 addetti e il 70% delle

Grafico 5.1

Produttività nelle imprese italiane per classe dimensionale, industria in senso stretto: *boxplot*²¹ della TFP



Fonte: MET.

²¹ Il *boxplot*, o diagramma a scatola, è una rappresentazione grafica della distribuzione di una variabile; la «scatola» centrale rappresenta il 50% dei casi, la riga verticale al di sotto segnala il primo quartile (Q1, valore per il quale la frequenza cumulata dei casi è del 25%), mentre al di sopra indica il terzo quartile (Q3, 75%); la linea spessa interna al box rappresenta il valore mediano. I valori esterni all'intervallo tra il valore minimo e quello massimo rappresentano valori anomali.

imprese di dimensioni maggiori. Il fenomeno è particolarmente frequente con riferimento alle innovazioni radicali dei prodotti realizzati.

Al di là della dimensione quantitativa del fenomeno, è di grande utilità cogliere il ruolo strategico che le imprese che svolgono attività di ricerca e sviluppo attribuiscono a questo particolare ambito d'iniziativa. È possibile quindi che l'innovazione sia un fattore determinante (missione aziendale) o comunque un elemento caratterizzante della filosofia aziendale (si intende realizzare prodotti innovativi per sfruttare l'evoluzione tecnologica); oppure venga vista come un elemento necessario all'interno di una strategia «difensiva» (ci si adegua alla trasformazione tecnologica/si cerca di non perdere quote di mercato); o ancora sia un'attività saltuaria o di mera diversificazione del rischio (Grafico 5.3).

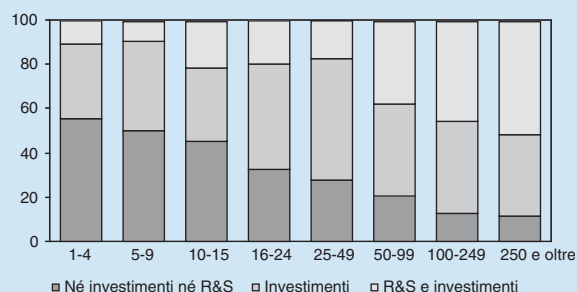
I risultati registrati ci dicono che all'interno della pattuglia delle imprese innovatrici quasi la metà ritiene comunque centrali le attività di ricerca e sviluppo (è la missione aziendale per il 23,5%, mentre è finalizzata alla realizzazione di prodotti innovativi per il 24,7%). Il 18,8% si adegua alle trasformazioni che si succedono nel proprio settore; mentre l'11,6% utilizza la spesa in R&S per consolidare le proprie quote di mercato. Marginali le altre opzioni possibili.

Ancora una volta le differenziazioni dimensionali rappresentano una chiave di lettura utile: le imprese al di sopra dei 50 addetti già presentano comportamenti simili a quelli delle grandi imprese. Se si considerano settori omogenei, la fascia dimensionale efficiente, in taluni casi, scende ulteriormente. È interessante notare come le differenze interregionali, combinate con le specializzazioni settoriali, siano marcate. A puro titolo esemplificativo, la soglia dimensionale efficiente pare essere sensibilmente inferiore in Veneto (15-25 addetti) rispetto a quanto accade in Emilia Romagna (50-99).

Internazionalizzazione Passando ai rapporti delle imprese con i mercati internazionali, a livello nazionale il 14,1% del campione dichiara di aver avuto una qual-

Grafico 5.2

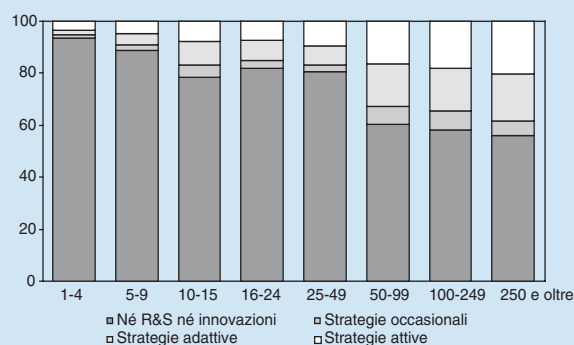
Imprese e dinamismo: realizzazione di investimenti e attività di R&S per classe dimensionale



Fonte: MET.

Grafico 5.3

Strategie dell'innovazione e della ricerca



Fonte: MET.

che forma (esportazioni comprese, ma considerando una soglia superiore al 10% del fatturato) di rapporto con l'estero.

La stratificazione dei dati su scala regionale conferma la tendenza già registrata di un divario particolarmente netto tra alcune aree del Centro-Nord, in particolare le regioni nord-orientali e la Lombardia, con una spiccata propensione ai rapporti con i mercati esteri e le regioni meridionali e insulari (Sardegna esclusa) che presentano dati decisamente inferiori alla media nazionale. Su tutte le regioni emerge il dato relativo all'Emilia Romagna che registra quasi un terzo di imprese in qualche misura «internazionalizzate». Dal punto di vista dimensionale vengono confermate le tesi sulla forte relazione esistente tra il grado di apertura internazionale e la dimensione aziendale. Dal grafico 5.4 emerge in maniera molto evidente come a partire dalla classe 50-99 addetti si assista a un salto nella presenza di attività internazionalizzate: la percentuale di imprese che presenta forme di internazionalizzazione al di là delle sole esportazioni e delle attività fieristiche passa al 21,2% a fronte di un valore del 10,5% rilevabile nella classe dimensionale compresa tra i 25 e 49 addetti.

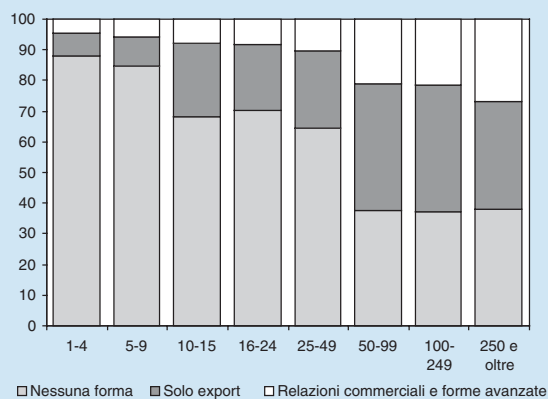
I valori per le imprese tra 1 e 10 addetti rappresentano una prima misurazione in assoluto del fenomeno per questa classe dimensionale: i valori registrati, ancora una volta, non sono affatto trascurabili e segnalano un atteggiamento non scontato e sicuramente da approfondire. Il fenomeno delle micro-multinazionali appare sufficientemente evidente e presente sin dai livelli minimi. Il valore è molto elevato. È presumibile che si tratti di soggetti che appartenengono a reti non solo locali in grado di favorire rapporti e modalità organizzative (gli approfondimenti preliminari operati con le domande rappresentative del fenomeno presenti nel questionario offrono ancora deboli conferme).

Un ulteriore approfondimento relativo ai settori economici di attività e alle regioni di localizzazione segnala un quadro con alcuni elementi di particolare interesse: la soglia dimensionale individuata a livello generale intorno ai 50 addetti tende a diminuire (a partire dalle 25 unità) in alcune regioni, come il Veneto relativamente alla meccanica e alla filiera dell'abbigliamento, mentre in altre regioni, come l'Emilia Romagna, il «gradino» dimensionale resta al livello dei 50 addetti nei settori tecnologicamente avanzati.

Va sottolineato come la presenza di reti di imprese a scala locale o a scala più vasta non pare essere sempre un fattore che accompagna il processo di internazionalizzazione: con la rilevante eccezione dell'Emilia Romagna, le imprese con internazionalizzazione più dif-

Grafico 5.4

Forme di internazionalizzazione per classe dimensionale



Fonte: MET.

fusa e intensa tendono ad appoggiarsi meno e ad allentare i loro legami con le reti e i fattori di localizzazione del proprio territorio di riferimento.

Credito e oneri finanziari Sui fabbisogni ai quali è legato invece l'indebitamento dell'azienda, la quota maggiore è rappresentata dalla copertura del capitale circolante (finanziamento magazzino; ritardi nei pagamenti) con il 57% degli intervistati. Percentuale che varia relativamente poco tra i settori e tra le classi dimensionali (meno forte tra le grandi imprese, 43,4%). Discorso diverso per l'indebitamento sostenuto per investimenti (media Italia: 35,1%) dove le differenziazioni sono marcate per classe dimensionale (grandi 59,1%, micro 33,8%) e in alcuni settori d'attività (dato relativamente basso nel tessile/cuoio, 30,5% e nella meccanica, 31%; Grafico 5.5).

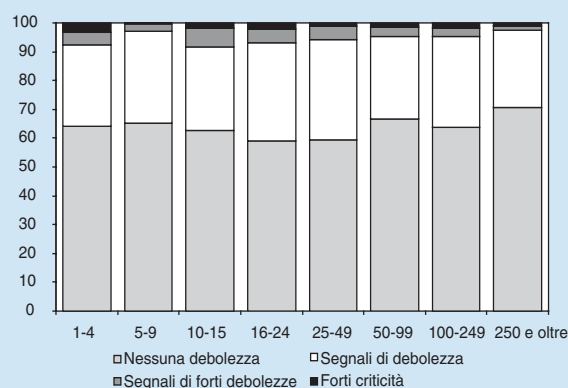
Il quadro finanziario e il rischio di razionamento, tuttavia, richiedono qualche approfondimento.

Come è noto, infatti, le risposte ai questionari non sono del tutto attendibili in materia finanziaria. Per rappresentare le debolezze si è scelto di combinare diverse risposte non dirette: si tratta della presenza di limiti finanziari (credito) per nuovi investimenti, della segnalazione di progetti ritenuti vantaggiosi e non realizzati per mancanza di risorse finanziarie, dell'indicazione e del possibile ruolo di un ampliamento del credito (anche per capitale circolante) per le potenzialità dell'azienda e della presenza o meno di criticità finanziarie generali nella vita aziendale. Se il quadro è concorde e negativo si considerano forti segnali di debolezza, se gli indicatori sono fortemente critici in almeno due casi le aziende sono considerate con segnali di forte debolezza, quando il quadro è concorde e positivo si segnala una sostanziale assenza di difficoltà, mentre i casi rimanenti sono di media criticità.

La distribuzione dell'assenza di difficoltà per dimensione (espressa, è bene ricordarlo, subito prima dell'accentuarsi della crisi finanziaria internazionale) segnala un quadro almeno parzialmente controintuitivo: sono le imprese medie per il sistema italiano, quelle tra i 10 e i 50 addetti, che sembrano meno tranquille (dato coerente con il grado di autofinanziamento e di ricorso al credito); le criticità forti sono relativamente limitate e, anche nelle classi più esposte, sono comprese tra il 7% e l'8,5% del totale. Si tratta, tuttavia, di numeri non trascurabili e di particolare rilievo se si considera che sono, in misura significativa²², i soggetti che investono e che realizzano ricerca e inno-

Grafico 5.5

Debolezze finanziarie e di accesso al credito



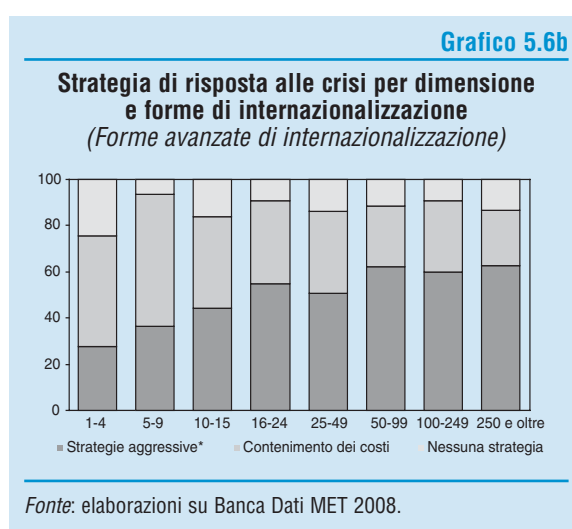
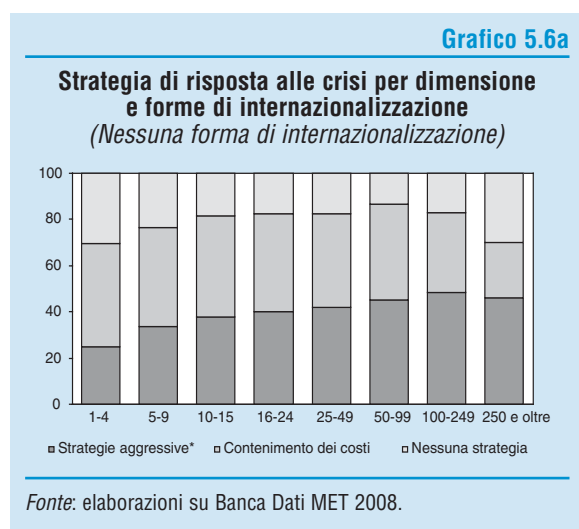
Fonte: MET.

²² Cfr. Rapporto MET 2007, Donzelli ed. Roma, 2008.

vazione quelli più indebitati. La criticità pare ancora più evidente in presenza di investimenti immateriali.

Risposta alla crisi Un aspetto particolarmente qualificante può essere ricavato dalle risposte date alla domanda che tende ad approfondire la strategia aziendale in presenza di crisi.

Le risposte potevano essere sostanzialmente passive (nessuna attività particolare), difensive (riduzione dei costi) o aggressive (impegni in R&S e innovazione, investimenti agiuntivi, *partnership*). Le risposte sono state di particolare interesse ed è utile distinguerle a seconda dei comportamenti delle imprese con riferimento all'internazionalizzazione. Dai dati per le imprese che non hanno attività internazionali e per quelle che hanno, all'estremo opposto, una presenza internazionale avanzata, il quadro che emerge segnala un forte incremento delle strategie aggressive nel caso delle imprese internazionalizzate con incrementi elevatissimi già a partire dalle dimensioni 16-24 addetti: in questa classe, e ancor più in quelle successive, la quota di imprese che sceglie strategie attive e aggressive supera il 50% del totale (Grafico 5.6 a, b).



5.3 Le politiche per le imprese seguite fino al 2007

Le politiche esplicite a sostegno delle imprese vivono in Italia, da anni, una fase di grande difficoltà: come auspicato da alcuni opinionisti e affermato orgogliosamente da altri, la politica industriale registra una lunga fase di contrazione delle risorse e di confusione strategica²³.

Da una visione, comune e sempre più diffusa nei paesi europei, in cui essa viene consi-

²³ Almeno nelle reali attuazioni delle misure.

derata come politica di sviluppo destinata a spingere gli operatori verso scelte con un maggior contenuto di ricerca e innovazione, con un minore impatto ambientale, o anche solo per accrescere gli investimenti in aree depresse o in specifici sistemi locali, si è passati a una logica redistributiva, in cui ciò che conta è il trasferimento di reddito a favore delle imprese, oltretutto con disponibilità di bilancio calanti (Grafico 5.7).

Contrariamente a quanto presente nelle dichiarazioni di principio, a quanto sostenuto dagli inquadramenti teorici prevalenti e alle prescrizioni degli organismi internazionali, le difficoltà concorrenziali e i mutati scenari della globalizzazione hanno spinto la prassi nei principali paesi occidentali verso un sempre maggiore impegno a sostegno delle imprese e dei sistemi produttivi, segnalando quindi un comportamento dell'Italia in decisa controtendenza.

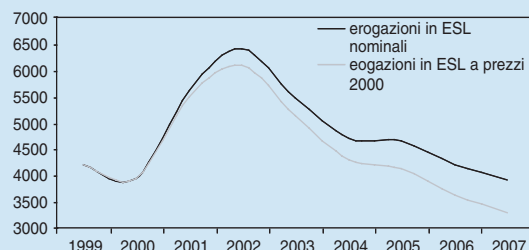
I numeri a supporto di tali affermazioni, per l'Italia, sono dettagliatamente presentati in altri contributi²⁴ e trovano la loro sintesi nella drastica riduzione dei flussi di risorse specifiche erogate (-46% nei valori a prezzi costanti tra il 2002 e il 2007), riduzione che nell'ultimo anno disponibile è stata particolarmente accentuata nel caso delle due misure principali per la ricerca e l'innovazione delle imprese, ma che è diffusa a tutti i principali interventi, a eccezione di quelli a favore del settore aerospaziale. Senza che alcun *policy maker* o analista lo notasse, il sostegno al settore aeronautico e aerospaziale (che non include in alcun modo l'Alitalia) è divenuto di gran lunga lo strumento più importante di aiuto alle imprese fino ad assorbire poco meno di 1/4 delle risorse nazionali (l'intervento rappresenta nel 2007 oltre il doppio delle risorse della legge n. 488).

I flussi e l'importanza relativa dei diversi strumenti non paiono seguire una visione strategica e manca persino un'adeguata consapevolezza delle dimensioni finanziarie dei fenomeni, almeno a giudicare dal dibattito presente nella pubblicistica nazionale.

Il dettaglio relativo ai singoli strumenti di agevolazione permette di attribuire il calo registrato dalle risorse nazionali nel 2007 all'andamento negativo di alcune tra le principali misure di agevolazione: in particolare vanno segnalati le forti contrazioni registrate dal credito d'imposta per gli investimenti (-29,7%, 593 milioni di euro nel 2007), dai patti territoriali (-37%, 125 milioni di euro nell'ultimo anno) e dal crollo delle tre principali misure a sostegno delle attività della ricerca e dell'innovazione (il FAR, fondo agevolazioni per la Ricerca, è infatti passato dai circa 243 milioni erogati nel 2006 a 85 nel 2007, la legge n.

Grafico 5.7

Erogazioni totali 1999-2007
Industria, Artigianato e servizi alle imprese
 (Milioni di euro, valori nominali a prezzi 2000, deflatore investimenti)



Fonte: elaborazioni su Banca Dati MET 2008.

²⁴ Si rinvia al Rapporto MET, a cura di R. Brancati, Donzelli editore, vari anni o al sito per ulteriori chiarimenti (www.met-economia.it)

488 ricerca da 84 a 25, e il FIT, Fondo per l'innovazione tecnologica, da circa 100 a 30 milioni di euro; sono invece aumentati i contributi relativi ai PIA Innovazione, che hanno erogato nel 2007 circa 187 milioni, +88,7%).

L'involuzione registrata da numerose misure è stata controbilanciata solo parzialmente dalla crescita di alcuni strumenti: su tutti la legge n. 808 del 1985, volta al sostegno del settore aeronautico e aerospaziale, che ha registrato per il terzo anno consecutivo una crescita significativa delle erogazioni (+21,5%), divenendo nel 2007 il principale strumento di agevolazione operante in Italia: da solo assorbe un ammontare di risorse simile alla somma di tutte le misure nazionali e regionali a sostegno dell'innovazione e della ricerca. Va inoltre segnalato l'incremento del D.Lgs. n. 143 del 1998 art. 4, crediti agevolati all'esportazione, con importi erogati passati da 113 a 143 milioni. L'aumento dei contributi relativi ai contratti di programma (+33%, 126 milioni di euro nel 2007) e quello riferito ai contratti d'area (+ 55,3%, 59 milioni di euro). La legge n. 488-Industria ha fatto registrare un aumento del 6,8%, per circa 318 milioni erogati nel 2007, mentre si sono dimezzati i contributi relativi alla legge 488-Artigianato (15 milioni nel 2007). Un rilievo particolare deve essere attribuito al D.Lgs. n. 185 del 2000 Titolo II, autoimpiego e microimpresa: nonostante la leggera flessione delle erogazioni nel 2007, passate da 253 a 229 milioni diviene il quarto strumento in ordine di importanza presente nel panorama nazionale, con una posizione che presumibilmente diverrebbe ancor più brillante se si considerassero il numero di soggetti coinvolti e gli occupati.

Si può sostenere che, rispetto alla tradizione delle politiche per le imprese in Italia le novità principali dell'ultimo triennio siano rappresentate da tre elementi: la crescita fortissima di una politica di cui si hanno poche informazioni in termini di operatività e di caratteristiche effettive, quella sul settore aeronautico e aerospaziale; il ruolo straordinario di una politica che si colloca al confine tra una politica di *welfare* e una politica per le attività produttive, il sostegno all'autoimpiego e alla microimpresa per inoccupati (di sicuro interesse, ma certamente non orientata al miglioramento strategico della competitività del sistema industriale italiano); il successo progressivo di una misura di sostegno alle esportazioni che riprende uno dei primi strumenti della politica industriale italiana degli anni Ottanta.

Il calo di risorse complessive non ha portato a una concentrazione su obiettivi considerati particolarmente qualificanti. La distribuzione conferma la larga prevalenza di interventi generali volti alla mera accumulazione del capitale, mentre la quota destinata alla ricerca e all'innovazione non cresce (anzi, nell'ultimo anno si registra un lieve arretramento relativo, ma in un quadro generale di riduzione delle erogazioni). Il calo in valore assoluto delle politiche per la ricerca e l'innovazione è molto accentuato (da 1.042 a 881 milioni di euro nell'ultimo anno). Le risorse dedicate alla internazionalizzazione si accrescono sensibilmente, ma rimangono al 5% delle risorse totali. Mentre altri obiettivi (consolidamento dimensionale e ambiente, per esempio) sono quantitativamente trascurabili.

Tali dinamiche sottolineano alcune caratteristiche degli interventi già segnalate in passato: gli interventi per la ricerca e per l'innovazione delle imprese confermano una

forte instabilità delle risorse da un anno all'altro in un quadro di sostanziale contrazione.

Le politiche per l'internazionalizzazione sono concentrate a livello territoriale e per tipologia. I flussi si registrano quasi solo nelle regioni esportatrici, mentre nel Mezzogiorno l'impegno per tale obiettivo riguarda circa l'1% delle risorse. Merita riflessioni la situazione «strategica», che non pare mutata negli ultimi tempi. Delle tre strategie possibili in materia: sostegno alle esportazioni nei limiti degli accordi internazionali, attrazione degli investimenti esteri e sostegno alle internazionalizzazioni, solo la prima ha un *corpus* di strumenti consolidato²⁵. L'attrazione degli investimenti, attività che dovrebbe rappresentare il catalizzatore di tutte le politiche pubbliche verso le imprese, oltre che della più generale offerta di opportunità di un territorio, ha dato luogo a uno strumento specifico, la cui operatività finanziaria in termini di erogazioni, a diversi anni dall'avvio del provvedimento, è sostanzialmente nulla e forse richiede qualche ripensamento. L'aspetto più difficile da affrontare, tuttavia, è rappresentato dal sostegno all'internazionalizzazione della produzione (non solo delocalizzazione, ma anche *partnership* e cooperazione). La domanda delle imprese in materia è forte e in rapida crescita, mentre gli strumenti sono pochissimi (solo regionali, spesso inefficaci) e mancano strategie chiare.

In generale, la percezione dominante è quella di una situazione molto critica: la strategia non appare chiara dai due punti di vista essenziali: gli «obiettivi», quali perseguire e con quali risorse, e gli «strumenti», quali mantenere e con quali forme.

Gli annunci hanno perso larga credibilità presso gli operatori anche per via di intervalli temporali troppo lunghi tra proposte di legge e operatività degli strumenti. Quando il tempo si dilata, oltre a ridursi l'interesse delle imprese, aumenta il rischio di cambiamento delle scelte *in itinere* con interventi che si abbandonano ancor prima di essere realmente funzionali. Gli stessi annunci (si arriva al paradosso di considerare come tali persino leggi fondamentali approvate dal Parlamento, come la legge finanziaria) presentano difficoltà di decifrazione con segnali contrastanti: ipotesi di semplificazione, nascita di fondi diversi, riaccentramento strategico, incertezze finanziarie, incertezze sugli strumenti e sui tempi.

Le previsioni per il 2008 non possono che essere di un ulteriore calo delle erogazioni nazionali: l'arresto delle concessioni registrato nel 2007, il passaggio complesso al nuovo ciclo dei fondi comunitari, sia a livello nazionale che regionale, e soprattutto l'apparente mancanza di indicazioni strategiche sono fattori che non sembrano mostrare la fine delle incertezze in materia. Peraltro soluzioni semplificate per problemi complessi sono spesso discutibili e con scarsi effetti: potrebbe essere utile un ripensamento strategico fondato su analisi accurate.

È del tutto opportuno che le valutazioni *ex ante* siano appropriate e che non si proceda in modo estemporaneo, introducendo e cancellando azioni e provvedimenti, mentre vanno

²⁵ Rimane sempre un orientamento troppo marcato verso le produzioni tradizionali e dell'agroalimentare, con molto minore impegno nel campo dei prodotti più innovativi. Anche se va considerato che tale fenomeno, almeno in parte, asseconda la domanda delle imprese.

prese in più attenta considerazione la domanda e le preferenze degli operatori. Va anche ricordato che le valutazioni economiche *ex-post* presenti nella letteratura italiana sono sempre parziali nelle fonti (manca un'anagrafica reale delle imprese agevolate che consenta realmente di distinguere i soggetti agevolati da quelli non agevolati) e sostanzialmente monodimensionali. Non è questa la sede per un confronto compiuto di metodi e di applicazioni, ma è difficile ritenere che misure potenzialmente in grado di ridurre il costo d'uso del capitale tra 1 e 5 punti percentuali possano essere irrilevanti per gli operatori: la questione più corretta può essere quella di capire processi e modalità (spesso di dubbia razionalità) che azzerano o riducono drasticamente i benefici indotti e favoriscono atteggiamenti opportunistici. La capacità di distinguere e analizzare i fenomeni può essere, ancora una volta, utile.

INTERNAZIONALIZZAZIONE, PRODUTTIVITÀ E INNOVAZIONE SONO STRETTAMENTE LEGATE

Esiste un legame tra coinvolgimento internazionale delle imprese, propensione all'innovazione e produttività. Questo legame è confermato dall'analisi qui condotta utilizzando l'ampia banca dati a disposizione e esaminando il problema da due questioni polari. Ci chiediamo se esistano differenze in termini di produttività (identificata attraverso la stima della *total factor productivity*, TFP, a livello d'impresa) tra imprese con un diverso grado di coinvolgimento internazionale e cerchiamo di identificare le strategie delle imprese, osservando ex-post le scelte effettuate con riferimento alle attività internazionali.

Produttività totale dei fattori e tipologie di imprese

Il primo passaggio dell'analisi da noi condotta è stato quello di stimare la produttività totale dei fattori, TFP, partendo da una specificazione di una funzione di produzione del tipo Cobb-Douglas¹, per tre tipologie di imprese: imprese che operano esclusivamente sui mercati locali e nazionali, quelle che esportano ma non hanno nessuna attività di altro tipo con l'estero, ed infine le imprese «multinazionali» (IN, EXP, IMN rispettivamente)². Successivamente, si confronta la distribuzione della TFP per i vari gruppi al fine di verificare se statisticamente sussistano dei livelli diversi di produttività per imprese con diverse tipologie di attività internazionali³.

La tabella A sintetizza i principali risultati della stima della *total factor productivity* per i raggruppamenti delle imprese nazionali, esportatori e multinazionali.

Complessivamente si può osservare come al crescere del coinvolgimento internazionale delle imprese le elasticità stimate rispetto al fattore capitale crescano. Sarebbe quindi emergere una tendenza per la quale le IMN sono più *capital oriented* rispetto alle IN e agli EXP. L'ipotesi di rendimenti costanti non può essere rifiutata solo per le IN, mentre gli altri due gruppi, EXP e IMN, in accordo con le moderne teorie sul commercio internazionale⁴ sembrerebbero caratterizzate da meccanismi di rendimenti crescenti di scala. Nelle ultime colonne della tabella, dove vengono riportate le statistiche de-

¹ La TFP viene stimata a partire dal residuo dell'equazione $y_{it} = a_0 + a_l l_{it} + a_k k_{it} + \eta_{it} + \varepsilon_{it}$, dove il valore aggiunto è funzione del fattore lavoro e di quello capitale, e un parametro, η_{it} , specifica ad ogni impresa, che esprime la componente potenzialmente osservabile degli shock di produttività. Seguendo l'approccio proposto da Levinsohn e Petrin (2003), la stima è condotta con metodologie panel-GMM, nella quale come strumento per l'identificazione del parametro η_{it} sono state inserite il valore dello stock di materie prime così come desumibile dai dati di bilancio. Tutte le variabili utilizzate sono state opportunamente deflazionate con l'utilizzo dei specifici deflatori. La stima è stata condotta per tutte le imprese del campione per le quali sono disponibili (almeno per un anno) i dati di bilancio nel periodo 2000-2006, con esclusione di quelle che fanno parte dei settori dei servizi alle imprese.

² Per le imprese multinazionali si è utilizzata un'accezione molto ampia come chiave di lettura del fenomeno. Vengono incluse, infatti, in questo gruppo tutte le imprese che hanno effettuato non solo investimenti diretti esteri o fasi produttive all'estero, ma anche quelle che a vario titolo effettuano operazioni di accordi produttivi o di ricerca con delle controparti non nazionali.

³ Questo approccio, diffuso in letteratura empirica, è stato utilizzato per un campione di imprese italiane, tra gli altri da Razzolini T., Vannoni, D. (2007), *Export Premia and Sub-Contracting Discount: Passive Strategies and Performance in Domestic and Foreign Markets*, disponibile SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1039501>

⁴ Cfr. Krugman P. (1991), *Increasing Returns and Economic Geography*, *Journal of Political Economy*, 99, 3.

Tabella A

Stima della tfp per tipologie d'impresa							
	α_L	α_K	Test χ^2	Tfp			
				Media	Dev. st	Min	Max
IN	0.728***	0.207***	4.27	1.075	0.473	17.415	0.064
EXP	0.711***	0.228***	2.08	1.117	0.361	6.894	0.042
IMN	0.691***	0.304***	0.48	1.161	0.399	4.889	0.452

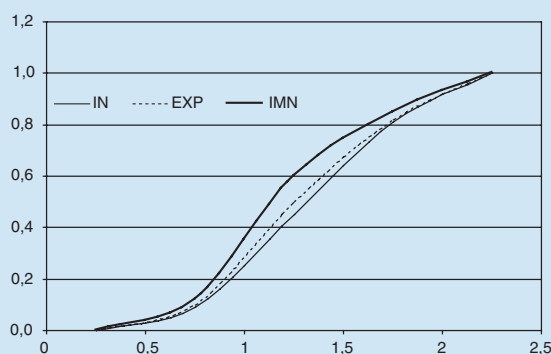
Nella tabella α_L , α_K sono le elasticità rispetto al fattore lavoro e quello capitale, rispettivamente. *** si riferiscono a coefficienti statisticamente significativi 1% (gli standard error sono calcolati attraverso metodologia bootstrap con 500 replicazioni). Nella quarta colonna vengono riportati i test sotto l'ipotesi nulla congiunta che la somma delle elasticità sia uguale a uno (ipotesi di rendimenti costanti nella funzione di produzione).

scritte TFP, si può osservare che la media è maggiore per le imprese IMN rispetto a quelle degli altri gruppi. La media per gli EXP è inoltre relativamente maggiore se si confronta con quella ottenuta per le IN. La variabilità complessiva segue un andamento decrescente se si segue il percorso che va dalle IN alle IMN.

Le statistiche descrittive mostrate nella tabella precedente sono una prima conferma dell'idea che al crescere del coinvolgimento internazionale delle imprese cresca anche il loro livello di produttività. Per una conferma più rigorosa di questa tesi, nel grafico A viene riportato il grafico della distribuzione cumulata della TFP per i tre gruppi citati. Si può notare come la distribuzione della TFP delle imprese multinazionali -IMN- domina in tutti i punti della distribuzione le altre due. Inoltre per grande parte del campione c'è un'evidenza della dominanza della TFP degli esportatori EXP rispetto alle imprese nazionali IN. Queste evidenze grafiche vengono confermate anche dal test non parametrico di Kolmogorov-Smirnov utile per verificare la dominanza stocastica tra distribuzioni, che conferma la presenza di una gerarchia in termini di produttività tra gruppi d'impresa diversamente coinvolte nelle attività internazionali. Il quadro che emerge da queste stime sembra confermare le ipotesi per le quali le imprese possono operare in modo completo sui mercati internazionali solo se caratterizzate da livelli alti di produttività che permettano loro di superare le barriere costituite sia dai costi fissi di varia natura, normalmente definiti costi non recuperabili, che dai costi variabili dovuti al commercio internazionale⁵.

Grafico A

Distribuzione cumulata della (log) tfp per gruppi di imprese



Fonte: elaborazioni su Banca Dati MET 2008.

⁵ Cfr. Helpman et al. (2004) e Markusen, J.R. (2004), *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, MIT Press.

Le determinanti del coinvolgimento internazionale delle imprese

Il passo successivo dell'analisi è stato quello di studiare il fenomeno dell'internazionalizzazione delle imprese italiane coerentemente con il paradigma interpretativo che lega diversi modelli di internazionalizzazione, dalle esportazioni alla creazione di affiliate estere, all'eterogeneità delle condizioni di produttività delle imprese⁶. Si ipotizza quindi un processo cumulativo che viaggia lungo un continuum esteso dalle esportazioni, agli accordi fra imprese, sino agli IDE ed accordi per programmi comuni di innovazione e ricerca, che supera l'impostazione fondata solo sulle modalità polari (esportazioni ed IDE)⁷.

A tale scopo si è cercato di costruire un modello⁸ che spieghi le determinanti delle diverse strategie internazionali operate dalle imprese.

La variabile dipendente è un indicatore ordinato del grado di internazionalizzazione dell'impresa (*Foreign Expansion Index*, FEI)⁹. La costruzione della variabile prevede che si assegna un valore pari a 0 se le imprese non hanno nessuna attività con l'estero, pari a 1 se le imprese sono degli esportatori (EXP) e infine pari a 2 se le imprese hanno attività produttive, di equity, o di accordi di vario tipo con l'estero (IMN).

L'insieme delle variabili usate come determinanti esplicative dell'indice FEI comprendono le caratteristiche strutturali dell'impresa (dimensione), il settore di attività¹⁰, la tipologia di beni prodotti (beni di consumo finale o beni intermedi, strategie di investimento (se si è investito per la realizzazione di nuovi prodotti ovvero per la riduzione dei costi) e indici di produttività (si sono inserite nelle varie specificazioni della stima la *total factor productivity* e in maniera alternata le spese in R&S come *proxy* degli input di innovativi, ovvero l'aver o meno introdotto innovazioni di prodotto o processo principali).

La tabella B mostra i risultati della stima *ordered probit*, utilizzando i pesi calibrati dell'indagine¹¹. Le principali evidenze sono che al crescere della dimensione cresce anche

⁶ La letteratura teorica ed empirica sull'internazionalizzazione ha individuato una lunga serie di determinanti: l'ampiezza del mercato di sbocco, i rapporti commerciali e il tasso di cambio tra i paesi di origine e quelli di destinazione, i differenziali di costo del lavoro e del credito, i fattori istituzionali, l'imposizione fiscale e i fattori di agglomerazione (come misura del capitale umano e delle dotazioni infrastrutturali dei paesi riceventi), i costi di trasporto e l'ambiente più o meno favorevole agli investimenti (business climate). Cfr. Vernon R. (1966) *International Investment and International Trade in the Product Cycle*, Quarterly Journal of Economics, 80; Fujita M., Krugman P., Venables A. J. (1999) *The Spatial Economy: Cities, Regions, and International Trade*, MIT Press; Castellani e Zanfei (2006).

⁷ Cfr. Markusen J.R., Venables A.J. (2000), The theory of endowment, intra-industry and multi-national trade, Journal of International Economics, 52, 209-234.

⁸ Anche per questa stima si sono utilizzate le sole imprese appartenenti ai settori dell'industria.

⁹ L'indice FEI qui proposto è una modifica di quello introdotto da Basile R., Giunta A., Nugent J.B. (2003), Foreign Expansion by Italian Manufacturing Firms in the Nineties: an Ordered Probit Analysis, Review of Industrial Organization, 23, 1-24.

¹⁰ Si è scelto di codificare i settori presenti nel campione MET seguendo la metodologia Pavitt. Si sono costruiti quattro settori: alta tecnologia, settori di scala, settori specializzati e settori tradizionali. Per i riferimenti relativi al raccordo tra codice Ateco e la tassonomia Pavitt si veda l'appendice dell'indagine Capitalia 2005.

¹¹ Per un approfondimento sulla tecnica di calibrazione si rimanda alla nota metodologica disponibile su www.met-economia.it.

Tabella B

Le determinanti delle forme di internazionalizzazione				
	[1]		[2]	
	coefficiente	st. err	coefficiente	st. err
Caratteristiche strutturali				
piccole	0,452	0,006	0,512	0,006
medie	0,891	0,012	1,019	0,012
grandi	1,054	0,029	1,210	0,029
Settori				
Alta tecnologia	0,298	0,016	0,287	0,016
Sett scala	0,072	0,007	0,061	0,007
Sett specializzati	0,152	0,008	0,150	0,008
Tipologia prodotti				
Beni di consumo	0,070	0,013	0,085	0,013
Beni inter. e semil.	-0,026	0,014	-0,022	0,014
Produttività				
TFP	0,294	0,005	0,309	0,005
Attività R&S	0,389	0,007		
Inn. prodotto			0,045	0,006
Inn. processo			-0,118	0,010
Strategie di investimento				
Nuovi prodotti	0,258	0,008	0,268	0,008
Riduzione costi	0,062	0,008	0,083	0,008
Agevolazioni				
Agev. Inter.	0,878	0,005	0,901	0,005
μ_1	1,545	0,013	1,515	0,013
μ_2	3,329	0,015	3,270	0,015
Numero di osservazioni	527829		527829	
χ^2	88624,01	[0,000]	85765,76	[0,000]
Log likelihood	-194206,55		-195635,67	
Pseudo R ²	0,186		0,180	

Metodo di stima: *ordered probit* con pesi calibrati da indagine. Le variabili μ_1 e μ_2 sono i termini riferiti alle costanti nei differenti valori assunti dalla variabile dipendente. Il test χ^2 si riferisce all'ipotesi congiunta che tutti i regressori escluse le costanti siano uguali a zero (in parentesi quadra il *p-value*).

il coinvolgimento internazionale delle imprese coerentemente con le evidenze mostrate da recenti studi empirici¹². I settori di riferimento sono quelli dell'alta tecnologia e specializzati rispetto a quelli di larga scala. Le imprese che producono beni per il consumo finale tendono ad avere un coefficiente stimato positivo, mentre quelle che producono beni intermedi negativo¹³. Si tratta di un'evidenza abbastanza nuova che in parte contraddice le ipotesi per le quali sono le imprese che producono beni intermedi ad essere più competitive sui mercati internazionali¹⁴. Per quanto riguarda le

¹² Per una rassegna si veda tra gli altri Castellani e Zanfei (2006).

¹³ C'è da notare che nella specificazione [1] il coefficiente associato ai produttori di beni intermedi non è statisticamente significativo, mentre lo è nella specificazione [2].

¹⁴ Evidenze simili a quelle ottenute nella nostra stima si trovano nel lavoro di Basile e al. (2003).

strategie di investimento, sia strategie più aggressive (investimenti per la realizzazione di nuovi prodotti) che quelle più conservative (riduzione dei costi di produzione) hanno un impatto positivo sulla probabilità di accrescere le attività internazionali delle imprese. Il coefficiente stimato per la prima variabile è tuttavia superiore rispetto alla seconda, cioè strategie di tipo *asset seeking* hanno un effetto maggiore sulle forme di internazionalizzazione più avanzate rispetto a quelle più tradizionali di *asset exploiting*¹⁵. Infine le due variabili *proxy*, TFP e propensione alla ricerca e all'innovazione, confermano il paradigma per il quale la maggiore produttività ha un impatto positivo sulle potenziali attività internazionali delle imprese, sia se si tengono in considerazione gli input innovativi (R&S) che gli output (innovazione di prodotto e di processo).

La critica possibile sulla endogenità di una formulazione che utilizza una stima della produttività per spiegare il grado di internazionalizzazione è ragionevole se si ipotizza la presenza di un meccanismo evolutivo per il quale le imprese tendenzialmente più dinamiche, scegliendo una presenza internazionale più attiva, tendono ad incrementare il gap complessivo (in termini di produttività) che le differenzia dalle imprese meno dinamiche. L'influenza di questo potenziale bias non è così penalizzante per l'approccio da noi seguito. Infatti, nella stima della TFP l'effetto congiunto della differenziazione nelle funzioni di produzione tra tipologie di impresa e il controllo per le specifiche componenti associate alle singole imprese tende a produrre una stima non distorta della produttività¹⁶.

Va anche sottolineato il fatto che il modello proposto fa parte di un insieme di evidenze empiriche convergenti che contribuiscono a disegnare un quadro multidimensionale e ragionevolmente robusto.

Osservazioni

Le analisi condotte sembrerebbero confermare le tesi per le quali le forme di internazionalizzazione, produttività e propensione all'innovazione siano aspetti collegati di un fenomeno più generale che caratterizza le differenze in termini di dinamismo delle imprese.

In particolare, il modello di stima della TFP conferma le tesi per le quali esiste una gerarchia di efficienza complessiva tra imprese internazionalizzate, esportatori ed imprese che operano solo sui mercati nazionali. Inoltre, la stima *ex post* sulle principali determinanti delle forme di internazionalizzazione produce dei risultati che rafforzano questa visione e che evidenziano come esistano dei livelli di produttività che influenzano in maniera differenziata la probabilità di assumere forme avanzate di coinvolgimento internazionale.

¹⁵ Cfr. Dunning J.H., Narula R. (1995), *The R&D activities of foreign firms in the United States*, International Studies of Management & Organization, 25, 39-73.

¹⁶ Cfr. Olley S., Pakes A. (1996), *The Dynamics Of Productivity In The Telecommunications Equipment Industry*, Econometrica, 64, 1263-1297.

La figura che emerge può suggerire un intervento di *policy* che da un lato deve incidere sull'accrescimento della produttività totale, attraverso interventi diretti verso l'innovazione o i sistemi di ricerca integrati, dall'altro riducendo i costi (diretti e indiretti) connessi all'attività internazionale al fine di ridurre la soglia di produttività necessaria all'impresa per poter effettuare scelte strategiche differenziate per quello che riguarda il loro coinvolgimento internazionale.

Editore SIPI S.p.A.
Servizio Italiano Pubblicazioni Internazionali
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

Fotocomposizione e stampa: Failli Grafica s.r.l. - Guidonia Montecelio (Rm)
Finito di stampare nel mese di dicembre 2008