

Quaderni per l'economia

Nomisma



Illustrazione: Emiliano Ponzi

Quaderni per l'economia

Numero 5

10 luglio 2009

Giorgio De Rita

Roberta Benini

Marco Marcatili

Gli effetti della crisi finanziaria, la frammentazione delle risposte e l'incertezza dei percorsi

“Non saremo più come prima” è diventato ormai un adagio stancante e i dibattiti che ancora elucubrano sulle cause della crisi, dopo quasi due anni di tormenti finanziari ed economici, rischiano di avvalorare l'idea di George Bernard Shaw secondo cui “se tutti gli economisti fossero stesi un accanto all'altro, non raggiungerebbero una conclusione”. Negli Stati Uniti è stata proclamata la morte del liberismo e il fallimento delle policy del Washington Consensus; in Europa si discute sulla miopia di una politica monetaria che a fronte di un -1% di inflazione toglie all'Area Euro un potenziale di circa 2% di crescita; in Oriente sembra non essere più sostenibile un'economia sovrana che raccoglie ingenti surplus (fiscali, commerciali e petroliferi) dall'Occidente e li rimanda indietro – attraverso partecipazioni dei fondi sovrani, sottoscrizione debito e aumento delle riserve in valuta estera – spesso sulla base di accordi politici sottobanco; ma cosa ci sarà dopo la crisi?

Nonostante non sia possibile valutare ad oggi se i piani di stimolo, fiscali e monetari, messi in campo dagli Stati Uniti, Europa e Cina, stiano andando nella giusta direzione, le ultime stime diffuse dal Fondo Monetario Internazionale (Fmi) mostrano i principali effetti della crisi sulle variabili macroeconomiche.

Sorprende come per la prima volta dagli anni '70 questa crisi risulti non solo la più virulenta in termini di effetti negativi sulla crescita, ma anche quella più sincronizzata tra Paesi in termini di riduzione della spesa privata per consumi e investimenti. L'acuirsi della crisi ha provocato dal 2007 ad oggi un rilevante calo degli investimenti nei Paesi del G7 tra il 6% (Germania) e il 22% (Stati Uniti e Regno Unito). Solo la Francia e il Giappone vedranno salire nel prossimo anno la quota degli investimenti lordi sul Pil – dal 19,9% del 2009 al 20,3% del 2010 in Francia e dal 21,9% al 22% in Giappone – che consentirà loro di invertire la fase recessiva con un tasso di crescita reale atteso per il 2010 rispettivamente dello 0,28% e 0,35%. Il vuoto lasciato dal calo della domanda dei Paesi industrializzati ha colpito anche i Paesi emergenti non aiutati da un dinamismo della domanda domestica, ma nello stesso tempo non drogati da un'eccessiva accumulazione di debito pubblico e privato. È la Cina a registrare il maggior rallentamento della crescita (dal +13% nel 2007 al +6,5% stimato per il 2009), che però può contare su un più ampio margine di manovra deficit spending, mentre Brasile e India, meno esposti al crack finanziario mondiale, hanno mostrato una buona tenuta con una frenata del Pil di circa cinque punti percentuali.



Inoltre, a preoccupare tutto l'Occidente sono i due fardelli del debito pubblico e della disoccupazione creati sin dai primi sconvolgimenti sul mercato finanziario nell'estate 2007 e in soli due anni. Sia pur in modo differenziato in Europa – con l'eccezione di Svezia, Danimarca e Finlandia – i deficit pubblici sono quasi triplicati (dall'8,6% della Spagna al 12% dell'Irlanda) facendo saltare l'intero impianto di stabilità di Maastricht e portando l'indebitamento pubblico a livelli preoccupanti nel 2010 (dal 70,6% della Francia al 117,5% dell'Italia). Anche la disoccupazione rischia di diventare una variabile incandescente perché in quei Paesi dove non si abitano le famiglie ad accedere agli strumenti di protezione pubblica e integrazione reddituale lo scoppio delle diseguaglianze interne costituirebbero una zavorra per cogliere la ripresa. Da sottolineare come l'Italia partendo dal più basso tasso di disoccupazione nell'area euro (6,1% nel 2007) supererà nel 2010 un tasso del 10% arrivando ai livelli di Francia e Germania; ben peggiore è lo scenario statunitense post-crisi con un tasso di disoccupazione più che raddoppiato (4,6% del 2007 al 10,1% atteso nel 2010).

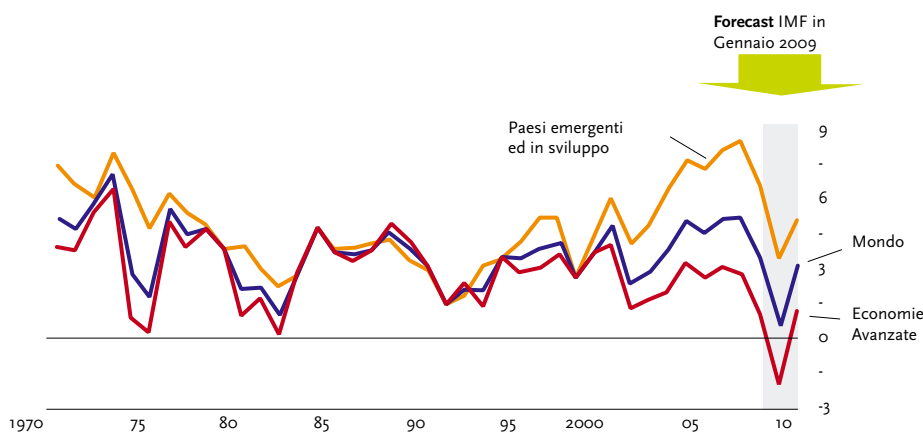
Se da un lato i processi di globalizzazione del commercio e della finanza mondiale hanno sincronizzato gli squilibri reali e gli effetti distorsivi di questa crisi, dall'altro la speranza dei Paesi avanzati non deve essere riposta nella ripresa degli eccessi americani quanto piuttosto in una nuova fase di sviluppo dei Paesi emergenti. Anche se le disparità stanno aumentando vertiginosamente in questi Paesi, ogni anno milioni di persone fuoriescono dalla povertà assoluta e possono dare vita ad una rilevante crescita dei consumi. Essendo stati più esclusi dalla finanza mondiale e non avendo accumulato debito, i Bric hanno oggi le carte in regola per ripartire subito e dar vita ad una ripresa diacronica vantaggiosa per tutti, a patto però che gli Stati Uniti accettino di ridurre il loro debito privato, l'Europa rimetta in sesto i conti pubblici e la Cina aumenti le sue quote di consumo ad oggi ferme a un terzo del reddito nazionale.



Gli effetti della crisi sulle economie avanzate ed emergenti

Dalla seconda metà del 2008 la crisi si allarga e si approfondisce ad un ritmo che non trova paragone dalla seconda Guerra Mondiale in poi. La rapidità con cui le stime sulla crescita si modificano negativamente – tra novembre 2008 e aprile 2009 l'FMI, l'OCSE e l'UE hanno ritoccato al ribasso tra i 3 e i 5 punti percentuali le loro previsioni – è speculare all'andamento dei fattori di crescita che, reagendo a catena, impattano negativamente sullo scenario macroeconomico complessivo, comunque di difficile lettura.

Figura 1. Crescita annuale del Pil negli anni 1970-2010



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Gennaio 2009

Emergono alcuni segnali positivi, ma il peggio è davvero alle spalle?

La difficoltà di comprendere quali saranno i possibili andamenti futuri non dipende soltanto dagli errori di valutazione nelle stime, ma soprattutto dalla complessità nel misurare e individuare in maniera verosimile gli effetti a catena fra tutte le variabili economiche, finanziarie e monetarie a cui si dovrebbero sommare anche le aspettative, che in periodo di grande instabilità risultano offuscate. In questo contesto è, quindi, estremamente difficile la valutazione degli scenari economici anche nel breve periodo.

Negli ultimi mesi in alcuni Paesi avanzati sono emersi dei segnali di rallentamento della spirale negativa (cassa integrazione ordinaria richiesta per i lavoratori, erogazioni alle famiglie, inflazione, etc), ma altrettante sono le debolezze (produzione industriale, disoccupazione¹, disegualianze, etc) che permangono sul sistema economico e che fanno presagire che forse il peggio non è alle spalle. Se da un lato alcuni indicatori di confidenza dei consumatori e quelli sulle attese dei direttori agli acquisti stanno migliorando – sebbe-

¹ I dati in crescita per la disoccupazione, che per l'area Euro si attesta in Aprile 2009 al 9,2% e per l'EU 27 al 8,6%, indicano che si è in una fase di aggiustamento strutturale (Eurostat, Euro area unemployment up to 9,2%, Giugno 2009).



ne ciò non si traduca ancora in una ripresa effettiva dei consumi – dall'altro pesano alcuni aspetti strutturali di lungo termine che invece sembrano rafforzarsi².

**Al di là dei numeri sono
in discussione i modelli di
sviluppo**

La crisi ha in tutti i casi già acquisito una dimensione storica che sta mettendo in discussione molti dei pilastri su cui si sono sviluppati i modelli di crescita perseguiti in questi ultimi decenni, in primo luogo dei Paesi avanzati, in cui le risorse sembravano illimitate così come i costi sociali e ambientali irrilevanti. Allo stesso tempo questa crisi ha reso palese l'avvio di una nuova tendenza che vede i Paesi emergenti in una fase di forte recupero e convergenza nei confronti di quelli considerati avanzati. È in tal senso che il momento di transizione a cui stiamo assistendo comporterà una rottura degli equilibri consolidati e dei ritmi di crescita fatti segnare in questi ultimi decenni.

**Paesi avanzati ed
emergenti convergono
sulla crescita, ma anche
sull'aumento della
povertà relativa**

Sul lungo periodo, l'andamento della crescita fra i due grandi raggruppamenti – i Paesi avanzati ed emergenti – mostra come a partire dagli anni '90 i ritmi di crescita si sono divaricati (Figura 1). In quegli anni, infatti, il processo di globalizzazione ha portato un grande beneficio ai Paesi in via di sviluppo soddisfacendo la crescente domanda di materie prime (America Latina e Africa) e di manufatti a basso costo (Cina e India) da parte dei Paesi sviluppati. Tale beneficio è misurabile in una considerevole fuoriuscita della popolazione dei Paesi emergenti dalla condizione di povertà assoluta (soglia di 2 dollari al giorno), ma è da contrapporre al vertiginoso aumento interno delle povertà relative (diseguaglianze *tout court*).

Dal 2000 il divario dei ritmi di crescita fra i Paesi avanzati ed emergenti è passato in media dal 3,5% a più del 5-6% (prendendo in considerazione soltanto la Cina lo stesso dato può arrivare fino ai 7-10 punti percentuali). Questo andamento indica come un processo di rapida e progressiva convergenza abbia caratterizzato questi ultimi due decenni, senza l'apparente messa in causa del modello di sviluppo perseguito dai paesi occidentali industriali, dove sono maturate le condizioni su cui si è innestata la crisi. La caduta della crescita, iniziata a fine 2007 ed acceleratasi nel 2008, segna una svolta drastica e soprattutto mostra un'incredibile sincronizzazione fra i due raggruppamenti.

² Le ultime rilevazioni delle aspettative di crescita effettuate da diverse fonti indicano segnali incerti e in parte contraddittori: l'indice del sentiment della Zona Euro, diffuso dalla Commissione Europea in Maggio 2009, mostra un lieve incremento dello stato di fiducia. Di segno opposto risultano invece gli indici delle opinioni dei top manager nei paesi avanzati ed emergenti, costruiti dalla rivista CFO (gruppo The Economist), in cui sono soprattutto i manager europei che indicano come le aspettative di crescita potrebbero già scivolare nel 2010 (Richard Milne, Europe's finance directors remain gloomy, Financial Times, Giugno 2009).



Tabella 1. Stime di crescita a confronto

	IMF			OECD			EU		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
PIL Mondiale	3,2	-1,3	1,9	2,2	-2,7	1,2	3,1	-1,4	1,9
Economie Avanzate	0,9	-3,8	0	0,9	-4,3	-0,1	0,8	-3,6	0,5
USA	1,1	-2,8	0	1,1	-4	0	1,1	-2,9	0,9
Giappone	-0,6	-6,2	0,5	-0,6	-6,6	-0,5	-0,7	-5,3	0,1
Area Euro	0,9	-4,2	-0,4	0,7	-4,1	-0,3	0,8	-4	-0,1
EU							0,9	-4	-0,1
Germania	1,3	-5,6	-1	1	-5,3	0,2	1,3	-5,4	0,3
Francia	0,7	-3	0,4	0,7	-3,3	-0,1	0,7	-3	-0,2
Italia	-1	-4,4	-0,4	-1	-4,3	-0,4	-1	-4,4	0,1
Regno Unito	0,7	-4,1	-0,4	0,7	-3,7	-0,2	0,7	-3,8	0,1
Spagna	1,2	-3	-0,7				1,2	-3,2	-1
Economie Emergenti ed in sviluppo	6,1	1,6	4						

Fonte: OCSE, Economic Outlook, Marzo 2009; FMI, World Economic Outlook, Aprile 2009; UE, Economic Forecast – Spring 2009, Maggio 2009

A quando è rimandata la ripresa?

Stando alle previsioni dei principali organismi internazionali (Tabella 1), nel 2010 i venti della ripresa soffieranno con meno virulenza di quanto ci si aspettasse solo qualche mese fa. I continui ritocchi al ribasso delle previsioni e le difficoltà di mettere a fuoco gli aspetti strutturali della crisi, oltre che congiunturali, hanno attenuato le attese di lento recupero già dalla fine del 2009 (anche se molto dipenderà dalla capacità delle politiche di incentivazione e di ristrutturazione di modificare la tendenza sul medio periodo). Gli ultimi dati trimestrali diffusi da Eurostat per la crescita dei Paesi dell'Unione Europea al primo trimestre 2009 (Tabella 2) confermano le aspettative più grigie, ovvero che difficilmente i segnali di ripresa duratura potrebbero manifestarsi prima del 2010, anche se alcuni fenomeni di de-stoccaggio potrebbero dare un sollievo nel brevissimo termine.

Crollo dei consumi come driver della decrescita

Nonostante le esportazioni abbiano fatto registrare dei significativi cali in termini assoluti rispetto al 2008, il crollo generalizzato della domanda domestica, associato alla perdita del potere di acquisto dei salari, può essere considerato come il vero fattore di decrescita che ha prevalentemente impattato sulle economie avanzate. L'andamento della spesa reale per il consumo privato mostra come l'Italia sia tra i Paesi avanzati maggiormente caratterizzati da un impatto negativo del calo dei consumi sulla crescita interna.



Tabella 2. Tasso di crescita percentuale del volume di Pil

	2008				2009
	Q2	Q3	Q4	Q1	
EU 15	1,7	0,7	-1,4	-4,8	
EU 27	1,4	0,6	-1,5	-4,5	
Germania	2	0,8	-1,8	-6,9	
Francia	1	0,1	-1,7	-3,2	
Italia	-0,3	-1,3	-3	-5,9	
Regno Unito	1,8	0,4	-2	-4,1	
Spagna	1,8	0,9	-0,7	-3	
USA	2,1	0,7	-0,8	-2,5	
Giappone	0,6	-0,2	-4,5	-9,1	

Fonte: Eurostat, *Estimates for First Quarter 2009*, Giugno 2009

Tabella 3. Quadro macroeconomico: var.% Pil reale rispetto all'anno precedente e contributo % alla crescita del Pil reale

	EU		
	2008	2009	2010
AREA EURO			
Domanda Domestica Totale	0,7	-2,8	-0,3
Export Netto	0,0	-1,3	0,0
Pil (var. % sull'anno precedente)	0,7	-4,1	-0,3
GERMANIA			
Domanda Domestica Totale	0,9	-1,2	0,3
Inventario	0,5	-0,4	-0,1
Export Netto	-0,4	-3,7	0,0
Pil (var. % sull'anno precedente)	1,0	-5,3	0,2
FRANCIA			
Domanda Domestica Totale	1,2	-1,4	0,1
Inventario	-0,2	-1,1	0,0
Export Netto	-0,3	-0,8	-0,3
Pil (var. % sull'anno precedente)	0,7	-3,3	-0,1
ITALIA			
Domanda Domestica Totale	-1,0	-4,1	-0,1
Inventario	-0,3	0,4	0,0
Export Netto	0,2	-0,5	-0,2
Pil (var. % sull'anno precedente)	-1,0	-4,3	-0,4
REGNO UNITO			
Domanda Domestica Totale	1,0	-3,0	-0,4
Inventario	-0,3	-1,2	0,0
Export Netto	0,1	0,5	0,2
Pil (var. % sull'anno precedente)	0,7	-3,7	-0,2
GIAPPONE			
Domanda Domestica Totale	-0,6	-2,6	-0,1
Inventario	-0,1	0,0	0,0
Export Netto	0,1	-3,8	-0,3
Pil (var. % sull'anno precedente)	0,6	-6,6	-0,5
STATI UNITI			
Domanda Domestica Totale	0,0	-3,9	0,0
Inventario	-0,2	-0,4	0,0
Export Netto	1,3	0,3	0,0
Pil (var. % sull'anno precedente)	1,1	-4,0	0,0

Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, Marzo 2009

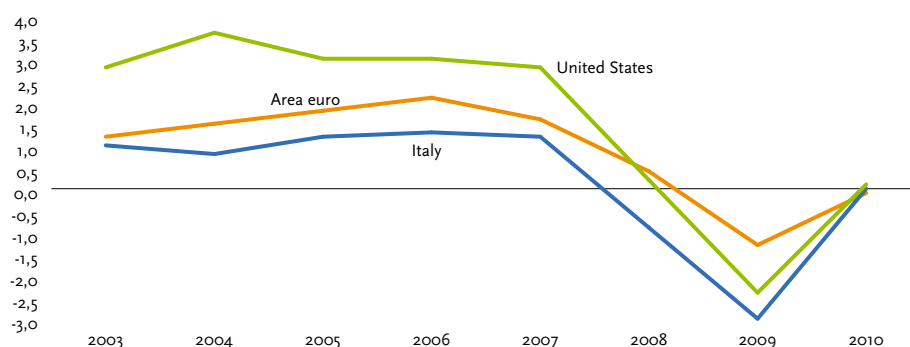


È la caduta del commercio e dei consumi a pesare sulla tenuta dei sistemi economici produttivi nazionali.

La caduta dell'export pesa di più in Giappone e Usa ...

Le previsioni dell'Unione Europea sul crollo delle esportazioni di beni e servizi nel 2009 risulta più pesante in Giappone (-18,4%) e negli Stati Uniti (-14,0%). In Europa mediamente l'export diminuirà in questo anno del 12,6%, ma da sole Germania e Italia perdono rispettivamente il 16,1% e il 15,6%. L'Italia, dunque, è il terzo Paese al mondo, dopo il Giappone e la Germania, che sta soffrendo un così considerevole calo della domanda estera, associato anche a una diminuzione della domanda interna del 4,1%. Anche per la Germania la caduta delle esportazioni risulta devastante per un'economia a forte vocazione manifatturiera con la più alta quota di commercio estero tra i Paesi europei.

Figura 2. Consumi privati
(var. % sull'anno precedente)



Fonte: Elaborazioni su dati OCSE, Economic Outlook, Marzo 2009

... in Italia non riparte la domanda privata

Rispetto al 2008, i consumi privati calano in Italia del 3,0%, contro una diminuzione del 2,4% degli Stati Uniti e dello 0,3% della Germania. Il dato indicherebbe che da un lato negli altri Paesi le politiche di sostegno alla domanda hanno un'ottica di medio-lungo termine e sono maggiormente integrate a quelle di welfare nazionale (specie in Germania e Francia); dall'altro che in Italia, a fronte di un calo strutturale dei consumi, sta aumentando il livello di risparmio (dove possibile) dovuto all'incertezza della situazione e alla tendenza a posticipare il consumo. In termini macroeconomici, dunque, in Italia le famiglie preferirebbero maggiormente una domanda di moneta a scopo precauzionale piuttosto che a scopo transazionale.



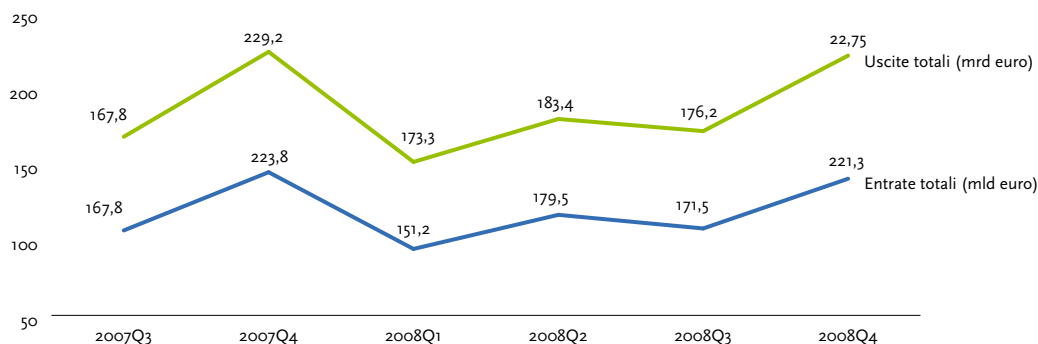
IL PROBLEMA DELLA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

Il peso crescente del debito pubblico, dagli Stati Uniti all'Europa, frenerà la capacità di spesa governativa sia in ottica di breve che di lungo periodo.

Questo fardello per l'Italia rischia di diventare insostenibile in tempi di crisi perché costringe il Governo a limitare gli interventi finanziari dedicati a quei piani di stimolo che dovrebbero avere un impatto immediato sul comportamento delle famiglie e delle imprese. Gli indicatori di finanza pubblica in Italia sono in costante peggioramento: nel primo trimestre del 2009 il deficit pubblico si è attestato al 9,3% sul Pil (5,7 per cento nel corrispondente trimestre del 2008) ed è proprio la recente serie di record di deficit pubblici che, associata al crescente fabbisogno finanziario e all'impossibilità di produrre un avanzo primario, sta aumentando le previsioni di crescita del debito pubblico per il 2009 (oltre il 115% secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale).

Il peggioramento dei conti pubblici, con la conseguente limitazione delle politiche espansionistiche, è il frutto di due componenti congiunte: da un lato l'esigenza di adottare delle politiche di stampo keynesiano nei periodi in cui la domanda si prosciuga; dall'altro la crisi economica diminuisce il reddito disponibile aggregato e dunque restringe la base imponibile con un rilevante impatto sulle entrate fiscali. Quindi la posizione finanziaria dello Stato si aggrava non solo per l'incremento assoluto della spesa pubblica, ma soprattutto per la perdita delle entrate fiscali che rendono difficoltoso un ampliamento degli investimenti pubblici di stimolo per l'economia domestica.

Figura 3. Andamento delle entrate e uscite pubbliche in Italia

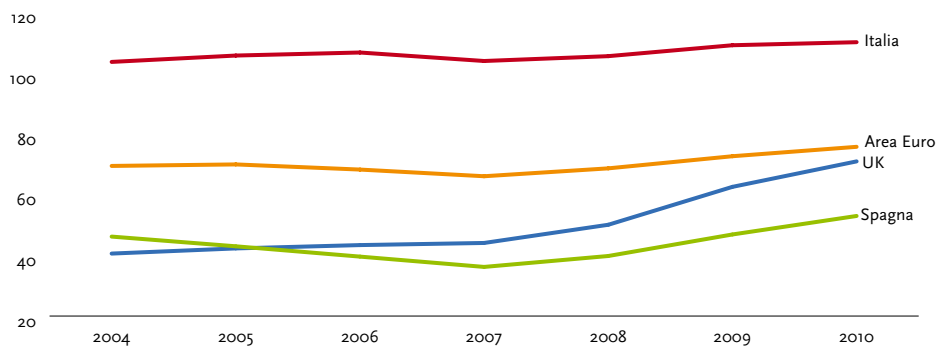


Fonte: FMI, luglio 2009

I livelli di indebitamento dei Paesi europei variano ampiamente. Il Regno Unito e la Spagna vedono una progressione estremamente rapida del loro debito, nonostante nel 2007 avessero registrato uno stock di debito pubblico pari alla metà di quello italiano. Stando alle previsioni dell'Unione Europea i due Paesi raddoppieranno il loro livello di indebitamento pubblico, pur rimanendo al di sotto della media dell'Area Euro. Come già detto, l'Italia è in assoluto il Paese che ha il debito più alto fra tutti paesi EU-27, ma il suo andamento risulta maggiormente sotto controllo con un aumento di meno del 20% fra il 2008 ed il 2010, sempre secondo le previsioni dell'Unione Europea.



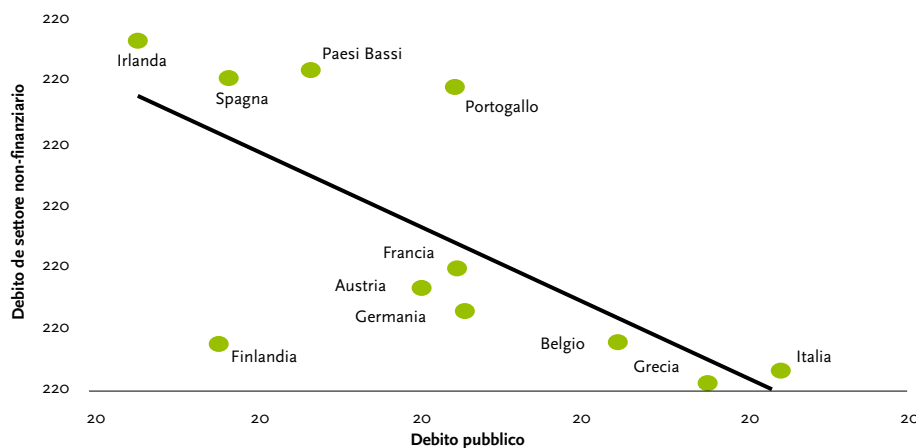
Figura 4. Debito pubblico lordo sul PIL (%) di alcuni Paesi europei



Fonte: UE, maggio 2009

Tuttavia, prendendo in considerazione non solo l'indebitamento governativo ma anche quello privato e delle imprese, molti Paesi europei che registravano una bassa esposizione nei confronti del debito pubblico mostrano invece un rilevante peso del debito complessivo che implica come una parte importante della domanda domestica per consumo ed investimenti sia sostenuta dal credito. Questo è il caso dell'Irlanda, della Spagna, dell'Olanda e del Portogallo. Se in Olanda il dato indica un ruolo centrale del sistema bancario e finanziario nell'economia del paese, per gli altri paesi potrebbe essere interpretato come una forte espansione del settore creditizio a sostegno di una crescita sostenuta (Spagna, Irlanda e Portogallo fanno parte, assieme alla Grecia, del gruppo dei quattro della "Coesione").

Figura 5. Debito pubblico e debito del settore non-finanziario sul PIL (%), 2007



Fonte: BNP-Paribas, Conjoncture, 2009



Le risposte alla crisi e l'impatto dei piani di stimolo governativi

Le risposte alla crisi da parte dei singoli Paesi avanzati si sono focalizzate attorno all'adozione di diversi strumenti sia fiscali che di regolamentazione, soprattutto nell'ambito delle transazioni finanziarie e nell'operatività delle banche. La discrepanza tra il pacchetto di stimolo degli Stati Uniti e quelli dei maggiori Paesi europei è riscontrabile sia sul lato del dimensionamento finanziario che su quello dell'ampiezza dei settori economici e sociali coinvolti.

Tabella 4. Alcune misure governative di sostegno al settore finanziario dalla metà del 2008

	RISPARMI PRIVATI	DEBITI BANCARI		ASSET BANCARI	REGOLAMENTAZIONE		
	AUMENTO DELLE GARANZIE SUI DEPOSITI	GARANZIE E ACQUISIZIONE DI DEBITI BANCARI	NAZIONALIZZAZIONE	PIANI PER ACQUISIRE TITOLI TOSSICI	FONDO PER I COMMERCIAL PAPERS	FONDO PER GLI ASSET BACKED SECURITIES	PROIBIZIONE O RESTRIZIONE DELLE VENDITE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE
USA	X	X	X	X	X	X	X
Giappone		X			X	X	X
EURO area	X						
Germania	X	X	X ¹	X			X
Francia	(GIÀ ALTO)	X					X
Italia	X						X
Regno Unito	X	X	X		X	X	X
Austria	X	X					X
Belgio	X	X					X
Rep. Ceca							
Danimarca	X	X				X	X
Finlandia	X	X			X		X
Grecia	X	X					
Ungheria	X	X					
Irlanda	X	X	X				
Lussemburgo	X	X					
Olanda	X	X	X				X
Norvegia	(GIÀ ALTO)	X					
Rep. Slovacca	X						
Polonia	X						
Portogallo	X	X					
Svezia	X	X				X	
Spagna	X	X				X	X
Svizzera	X			X	X	X	

¹ Le indicazioni che emergono dalla tabella non sono esaustive perché non prendono in considerazione una serie di provvedimenti che i Governi hanno adottato nel corso del secondo trimestre del 2009.

Fonte: OCSE, Economic Outlook, Marzo 2009

I governi hanno preferito "tappare i buchi" delle banche ...

Le principali misure governative che accomunano la gran parte dei Paesi sono rivolte alla stabilità del sistema finanziario con l'obiettivo di rafforzare il sistema bancario e non minare il circuito creditizio a sostegno dell'economia



**... piuttosto che entrare
nel loro azionariato**

**Non conta solo la
dimensione finanziaria
dei piani anti-crisi ...**

**... ma anche i meccanismi
di trasmissione e le reti di
protezione di cui un Paese
è dotato**

produttiva. Tale scelta è stata integrata da una politica di bassi tassi di interesse sempre con lo scopo di interrompere la spirale della recessione economica. Molto più rare, invece, sono quelle misure che vedono lo Stato acquisire il controllo parziale o sostanziale del capitale delle banche, che avrebbe indotto molto spesso le istituzioni governative ad incorrere nei cosiddetti *write-off* dei *bad debt* (eliminazione dal bilancio dei crediti considerati non recuperabili, per questo cancellati e messi in perdita a carico dell'istituzione). Gli unici casi si possono riscontrare, per ovvi motivi di stabilità interna, nell'intervento statale in grandi banche di investimento e di fondi pensioni negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Lussemburgo e in Olanda.

Ad oggi l'impatto macroeconomico dei piani di stimolo finanziario e fiscale risulta molto complesso da valutare in quanto si innesca necessariamente nella specificità della struttura economica ed istituzionale di ogni Paese. Gli effetti moltiplicativi sono estremamente eterogenei e non vi sono evidenze immediate sui risultati ultimi nel medio periodo³. Tali effetti dipendono dalla combinazione di molti fattori, tra cui:

1. il livello di caduta della crescita della produzione e/o della domanda;
2. il livello di spesa pubblica destinata alle politiche di welfare (sostegno ai redditi famigliari, sussidi di disoccupazione, sistema pensionistico, etc);
3. la politica fiscale messa in atto e quindi i livelli di pressione fiscale sulle imprese e sui redditi delle famiglie;
4. il livello di infrastrutture sociali esistenti.

È evidente che più un paese è dotato di un livello di welfare alto, in cui esistono stabilmente servizi pubblici estesi e qualificati ed ammortizzatori sociali consolidati, maggiormente gli effetti negativi risultano attutiti nei periodi di difficoltà economica. In tal caso si possono raggiungere gli stessi effetti desiderati con minori risorse finanziarie dedicate ai piani di stimolo. Questa discrepanza caratterizza gli Stati Uniti (non dotati di particolari reti di protezione pubblica sociale) e i Paesi europei in generale (in cui il sistema di *safety net* si è sviluppato nell'arco di cinque decenni). Eppure, anche all'interno dei Paesi europei vi sono differenze rilevanti tra l'Italia da una parte e la Francia, la Germania e gli altri paesi nordici dall'altra: nella prima, dove il sistema di welfare si è ridimensionato nel corso degli ultimi anni e in cui le diseguaglianze sono aumentate maggiormente nell'ultimo trentennio, la fase recessiva deve essere affrontata considerando che i costi sociali sono molto più importanti degli altri Paesi europei.

³ Spilimbergo A., Symansky S., Blanchard O., Cottarelli C. (2008), "Fiscal Policy for the Crisis", IMF Staff position Note, December 29, 2008.



Finora in Italia si è speso poco per contrastare la crisi ...

La valutazione sulla dimensione dei piani di stimolo di alcuni tra i Paesi considerati avanzati mostra come l'Italia è, in effetti, il paese caratterizzato da un livello di intervento pubblico più basso e pari nel 2009 allo 0,2% del Pil, contro l'1,4% del Regno Unito, l'1,5% della Germania e l'1,9% degli Stati Uniti. Anche considerando le misure che verranno adottate complessivamente durante il biennio 2009-2010 l'Italia resta nelle ultime posizioni quanto alla dimensione finanziaria dei pacchetti di stimolo economici: il dato risulta pari allo 0,3%, contro il 3,4% della Germania, il 4,5% della Spagna e il 5,9% degli Stati Uniti. Il Giappone ha destinato ad oggi l'1,4% del Pil al piano di incentivazione dell'economia interna, ma in questi ultimi mesi ha lanciato un nuovo piano che aggiungerà oltre un punto percentuale di spesa in rapporto al Pil al pacchetto già esistente.

Tabella 5. Dimensionamento dei piani di stimo di alcuni paesi G20

	SPESA 2009 (A)			SPESA TOTALE DEI PIANI DI INCENTIVAZIONE ECONOMICA 2009-2010 (B)		
	MILIARDI DI DOLLARI	% PIL *	SGRAVI FISCALI (%)**	MILIARDI US\$	% PIL *	SGRAVI FISCALI (%)**
Francia	20,5	0,7	6,5	20,5	0,7	6,5
Germania	55,8	1,5	68	130,4	3,4	68
Italia	4,7	0,2	0	7	0,3	0
Spagna	18,2	1,1	36,7	75,3	4,5	36,7
UK	37,9	1,4	73	40,8	1,5	73
USA	268	1,9	44	841,2	5,9	34,8
Canada	23,2	1,5	40,4	43,6	2,8	45,4
Giappone	66,1	1,4	30	104,4	2,2	30
India	6,5	0,5	0	6,5	0,5	0
Cina	90,1	2,1	0	204,3	4,8	0
Brasile	5,1	0,3	100	8,6	0,5	100
Russia	30	1,7	100	30	1,7	100

* percentuale sul PIL 2008.

** Sgravi fiscali in percentuale della spesa totale dei piani di incentivazione

Fonte: E.Prasad and I.Sorkin, *Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: A Deeper look*, Marzo 2009

... ma ci si aspetta ancora una nuova stagione keynesiana

Da sottolineare come la reale portata dei piani di stimolo sia difficile da valutare, in quanto agli interventi già annunciati se ne aggiungono incrementalmente degli altri, focalizzati su nuovi settori od obiettivi specifici. Soprattutto con l'acuirsi della crisi è prevedibile aspettarsi un nuovo aumento delle spese governative rivolte a contenere gli effetti più devastanti della caduta della domanda, degli investimenti e soprattutto della disoccupazione e delle diseguglianze.



CONCLUSIONI

Guardare dentro la crisi di questi mesi e, ancora di più, immaginare cosa ci riservi il futuro è compito difficile e rischioso. Difficile perché le variabili in gioco sono davvero troppe per un'analisi seria, rischioso perché i segnali raccolti dai tanti osservatori internazionali sono discordanti e a volte contraddittori.

Infatti, se la crisi nasce nel sistema finanziario e si mostra in tutta la sua durezza nell'impossibilità di misurare la qualità dei patrimoni e dei crediti degli istituti bancari, è nell'economia reale che si vanno rapidamente trasferendo gli effetti senza che questa abbia possibilità di difendersi o di essere difesa dagli Stati nazionali. L'enorme e pervasiva diffusione di prodotti di finanza strutturata, il passaggio delle banche da attori di sviluppo locale a protagonisti delle politiche economiche anche sovranazionali, gli scarsi (se non nulli) investimenti degli operatori finanziari in strumenti efficaci di misurazione dei rischi negli impieghi (a partire da quelli immobiliari) spingono l'opinione pubblica e gli economisti a una lettura interpretativa dei fenomeni della crisi dettata dalla interconnessione delle dinamiche economiche su scala planetaria e dal ribaltamento del macro sul micro.

In realtà la crisi ha, innanzitutto, una qualità di impatto e una potenzialità di uscita dal tunnel che sono strutturalmente di carattere locale. La forte incidenza del debito pubblico, la diversità di comportamento nei consumi e nel risparmio, le differenti strutture di welfare, l'articolazione delle dinamiche settoriali insieme a molte altre variabili economiche e sociali rendono le economie locali - non solo tra Paese e Paese, ma anche dentro sistemi territoriali di ben minore dimensione - differenziate e specifiche nella capacità di resistenza e di uscita da una crisi che si annuncia ancora lontana da una soluzione.

Basta questa semplice considerazione per spiegare la straordinaria frammentazione delle risposte date dagli Stati nazionali e dagli organismi internazionali? E il superficiale coordinamento tra le misure adottate dai Governi, così come tra le Istituzioni che hanno potere di decisione e di spesa, può essere motivato dalle specificità locali?

A nostro avviso la risposta ad entrambe le domande è no. Se è vero, come è vero, che occorre rispondere con politiche economiche articolate capaci di cogliere le specificità dei singoli settori e dei diversi territori, è altrettanto necessario che queste siano inserite in un unico disegno e godano di una regolamentazione unitaria. Per definire il quadro di contesto nel quale inserire le nuove regole, o almeno un nuovo indirizzo della regolazione, è necessario disporre di una lettura interpretativa dei fenomeni in atto che al momento sembra ancora lontana dall'essere consolidata. E, in aggiunta, non sembra essere ancora presa in seria considerazione la banale evidenza che non sono le regole a dettare in modo compiuto ed efficace i comportamenti. Gli economisti parlano in questo senso di animal spirits, di pulsioni, tensioni, atteggiamenti dettati poco dalla razionalità e molto da un impasto di interpretazioni personali di ciò che è meglio in quel momento per sé stessi. Scarsità di quadro interpretativo e di attenzione alle vie di fuga "personali" rispetto ai processi collettivi rendono ulteriormente incerta la lettura della crisi e degli strumenti di sostegno.

Semplificando potremmo dire che oggi l'economia e le società occidentali cominciano a prendere consapevolezza del drammatico e sproporzionato overbooking di benessere, creatosi negli ultimi decenni senza alcun controllo. Un eccesso di prenotazioni al quale tutti sapevamo di non poter dare



soddisfazione, ma per il quale tutti eravamo persuasi che la tecnologia e l'ingegneria finanziaria avrebbero, prima o poi, allontanato i tempi della resa dei conti. Tutto questo nella convinzione che la crescente domanda avrebbe spinto l'ingegno dell'uomo a cercare nuove soluzioni per creare risorse e che un maggior coinvolgimento dei Paesi più poveri nell'overbooking planetario avrebbe contribuito a dare maggior forza alla ricerca di quelle soluzioni.

La dimensione dei problemi – dalle crisi geopolitiche a quelle ambientali, dalle bolle finanziarie alla fame endemica in molte parti del mondo – è invece tale che sembrerebbe necessario ri-cominciare dai fondamentali. Oggi, forse, cominciamo a capire che non si può andare avanti all'infinito: sono ormai saltati tutti i piani di gestione dell'overbooking e non sembra che i diversi G8, G12 o G20 ne propongano di alternativi, anzi al contrario ritornano su strade già percorse.

Non sappiamo più come “proteggere” il passeggero che ha prenotato e pagato il biglietto ma per il quale non c'è più posto, tentiamo con qualche manifestazione di buona volontà. Forse un sorriso rassicurante può calmare temporaneamente le acque e, se ripartono i consumi, le compagnie andranno meglio, ordineranno nuovi aerei e la nuova capacità di trasporto darà soddisfazione a chi è in lista di attesa. Crediamo che il problema vada affrontato a monte, ripensando le logiche e le regole della prenotazione futura, sostenendo che i disequilibri del mondo non sono frutto di una miopia verso il tema dello sviluppo ma possono diventare, e in parte stanno diventando, la chiave per una nuova convergenza tra Paesi avanzati e Paesi emergenti.

In fondo pochi Paesi come l'Italia vivono quasi con continuità uno stato di crisi strutturale (da quella energetica dei primi anni settanta in poi) rispetto alla quale tuttavia la via di uscita è sempre dietro l'angolo. Esportare cultura, ma anche convincersi che oggi più che mai è necessario produrre in casa cultura dello sviluppo.

L'Italia in questo senso può fare molto sia per il tradizionale legame con le politiche di sviluppo locale, la microimpresa, la vitalità creativa e imprenditoriale della piccola dimensione, che per l'innato senso di equilibrio sociale lungo il quale sa muoversi. Può spingere l'Europa a tornare a ragionare sulle disuguaglianze come base di analisi ma anche come fattore di sviluppo, può testimoniare in sede europea un modello finanziario evoluto ma non a circuito vizioso, può dare slancio a una riduzione dell'overbooking globale ritornando a ragionare più sugli investimenti e meno sui consumi, più sullo sviluppo e meno sulla crescita.



BIBLIOGRAFIA

- European Commission (2009), *Interim Forecast - January 2009*, Brussels
- European Commission (2009) *Economic Forecast- Spring 2009*, Brussels
- ILO (2009), *Income inequalities in the age of Financial Globalisation*, Relazione del World of Work, 2008, Geneva
- IMF (2009), "The size of the fiscal expansion: an analysis for the largest countries", February 2009
- IMF (2009), *World Economic Outlook*, January and April 2009, Washington DC
- IMF (2009), "Global Economic Policies and Prospects"- G20, Meeting of the Ministers and Central Bank Governors- March 13-14 2009, London
- OECD (2009), *Economic Outlook - Interim Report*, March, Paris
- OECD (2009), *Economic Outlook*, April, Paris
- OECD (2009), *Taxing wages*, Paris
- Prasad E., Sorkin I. (2009), "Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: A Deeper look", *Brookings paper*, March.
- Spilimbergo A., Symansky S., Blanchard O., Cottarelli C, (2008), "Fiscal Policy for the Crisis", *IMF Staff position Note*, December 29, 2008
- Standard & Poor's (2009), *Sovereign Risk Indicators*, February 26, 2009.
- World Bank (2007), *Global Economic Prospects - Managing the New Wave Globalisation* Washington DC



Nomisma SpA
 Strada Maggiore, 44
 40125 Bologna
 quaderniperleconomia@nomisma.it
 www.nomisma.it

Anno I
Luglio 2009
 Aut. Tribunale di Bologna
 Reg. n. 7975 del 22 maggio 2009
 Direttore responsabile *Giorgio De Rita*