

qualcosa è cambiato?

finanza ed economia nel 2011 e oltre

di **Giorgio Di Giorgio** - Università LUISS Guido Carli

La crisi finanziaria scoppiata dell'estate del 2007 ha avuto profonde conseguenze sull'economia mondiale. A partire dal secondo semestre del 2008, tutte le maggiori economie, con l'eccezione di India e Cina, che hanno solo sperimentato una moderata decelerazione nei tassi di sviluppo, sono state colpite da una ondata recessiva.

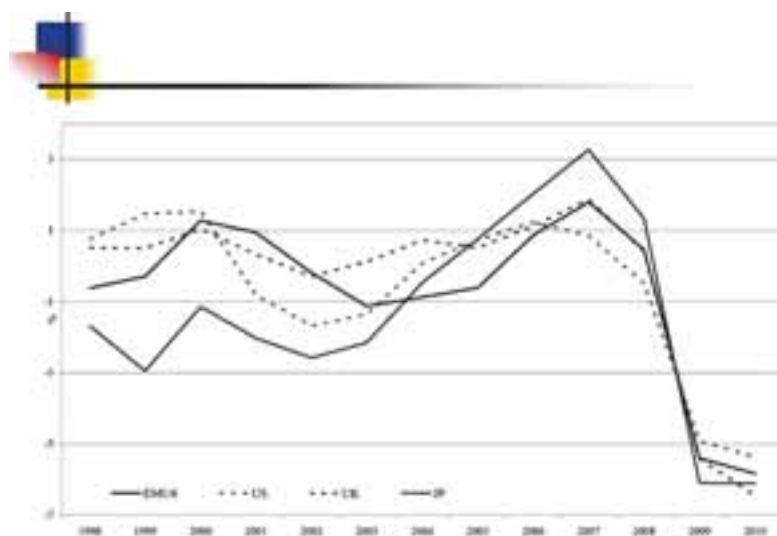
Il PIL mondiale si è ridotto, in termini reali, nel 2009, per la prima volta dal dopoguerra. La contrazione del PIL è stata severa in molti paesi industrializzati, con tassi di crescita negativi intorno al 5% in Gran Bretagna, Italia e Giappone (vedi tavola 1).

Tav. 1 - Tassi di crescita reali del PIL in alcuni paesi (Fonte: IMF, Ottobre, 2010)

	'91 - '00	'01 - '05	'06	'07	'08	'09	'10	'11
Advanced economies	2,8	2,2	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7	2,2
World	3,2	3,7	5,2	5,3	2,8	-0,6	4,8	4,2
United States	3,4	2,4	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3
United Kingdom	2,5	2,5	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,7	2,0
Japan	1,2	1,3	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5
Euro area	2,2	1,5	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5
Italy	1,6	0,9	2,0	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0
Emerging and developing economies	3,9	5,9	8,2	8,7	6,0	2,5	7,1	6,4
China	10,5	9,8	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5	9,6
India	5,6	6,5	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7	8,4
Russia	-2,1	6,1	8,2	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3
Brazil	2,6	2,8	4,0	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,1

La caduta del prodotto è stata accompagnata da un peggioramento sensibile delle condizioni sul mercato del lavoro, con tassi di disoccupazione che sono saliti, rapidamente, a valori intorno al 10% e fallimenti a catena sia nel settore reale che finanziario (negli Usa oltre 100 banche sono state liquidate, dal 2008 ad oggi). Nel terzo trimestre del 2009, quasi ovunque, si sono avuti i primi segnali di ripresa, consolidati a livello aggregato nel 2010, che torna ad essere un anno di crescita per l'economia mondiale. La ripresa è però molto eterogenea, forte e impetuosa nelle maggiori economie emergenti, flebile in Europa, con la sola importante eccezione della Germania, moderata ma instabile negli USA e in Giappone. Nei maggiori paesi industrializzati, inoltre, l'analisi dei livelli, invece che dei tassi di crescita, del prodotto mostra come il gap rispetto al potenziale sia ancora negativo ed elevato (grafico 1).

Fig. 1 - Output Gap



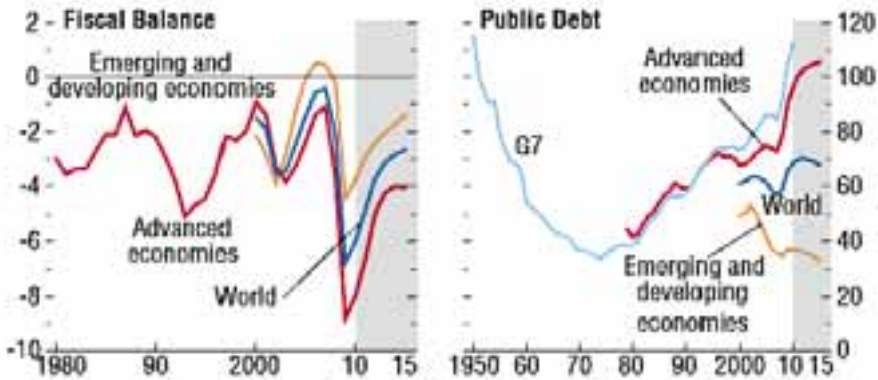
Source: OECD Economic Outlook: EMU4 - Germany, France, Italy, Spain

In Europa, il 2010 è stato caratterizzato da grande volatilità nei mercati obbligazionari, dovuta alle tensioni innescate dai rischi sui debiti pubblici sovrani, in Grecia, prima, Irlanda e Portogallo poi. Ne ha risentito anche il mercato valutario, con un cambio euro dollaro soggetto a rapide inversioni di tendenza. L'altalena dell'euro evidenzia tutti i dubbi e le incertezze riguardo la solidità della costruzione dell'Unione economica e monetaria, in assenza di un rinnovato impegno politico comune verso forme più stringenti di cooperazione politica ed economica.

I rapporti debito-Pil sono cresciuti in tutti i paesi industrializzati, non solo nell'area dell'Euro, in conseguenza sia della caduta del prodotto che delle politiche fiscali espansi-

ve intraprese a sostegno della crisi. In alcuni paesi, gli interventi hanno raggiunto dimensioni ingenti, a fronte di salvataggi di istituzioni finanziarie e bancarie di entità rilevante (grafico 2).

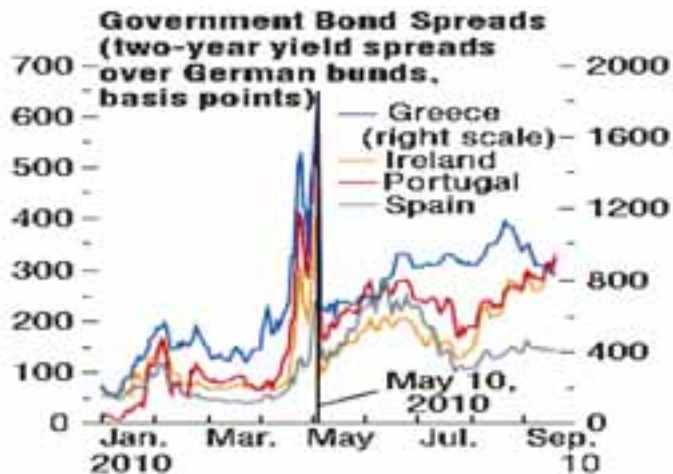
Fig. 2 - Deficit e debito pubblico in rapporto al PIL (IMF, WEO, Ottobre 2010)



Nell'area dell'Euro, l'esistenza di espliciti vincoli stabiliti per l'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni impone ai paesi in difficoltà aggiustamenti fiscali sul cui successo i mercati finanziari internazionali si interrogano, richiedendo premi per il rischio crescente. Occorre peraltro osservare che proprio la Germania, tornata prepotentemente alla ribalta in quanto a performance economica, ha, nell'ultimo decennio, ridotto di oltre 5 punti percentuali il rapporto tra spesa pubblica e Pil, liberando spazi importanti per riduzioni delle imposte e migliorando sensibilmente produttività e competitività. Risanamenti fiscali non sono necessariamente incompatibili con lo sviluppo e la crescita di medio termine. Negli ultimi mesi del 2010, i differenziali di rendimento richiesti per l'acquisto di titoli di Stato greci, irlandesi e portoghesi, i paesi fiscalmente più esposti nell'area dell'euro, rispetto a titoli tedeschi di pari durata, hanno raggiunto i 10, 7 e 5 punti percentuali. La conseguenza è il rischio concreto di un onere finanziario crescente per i governi, e il pericolo di cadere nel circolo vizioso costituito da maggior deficit, più alto debito, più elevata spesa per interessi, ancor maggior deficit etc. L'aumento dei differenziali di interesse, trainato prevalentemente dal crescente onere per l'assunzione di rischi di default, ha risentito anche del meccanismo di flight to quality sui titoli tedeschi, i cui rendimenti si sono ridotti in modo preoccupante, contribuendo in Germania a innescare dubbi relativamente all'opportunità di continuare l'avventura comune europea. Si tratta di una nuova peri-

colosa sfida per l'euro, minacciato simultaneamente da rischi di rottura sia sul fronte dei paesi più deboli che da quello del paese economicamente più significativo¹.

Fig. 3 - Differenziali di rendimento su titoli di stato europei (rispetto ai Bund, IMF 2010)



Per ovviare a tali difficoltà, l'Unione Europea, faticosamente, ha predisposto un fondo per la stabilità finanziaria, come strumento di aiuto ai governi nazionali in difficoltà, che si aggiunge alle risorse stanziare dal Fondo Monetario Internazionale. È uno strumento utile, se non viene indebolito da frequenti dubbi e incertezze che emergono in relazione all'effettivo impegno politico comune. Nonostante le recenti difficoltà, rimane tuttavia arduo oggi, pensare all'Europa solo come alla somma dei suoi paesi. Le scelte nazionali rimangono fonti essenziali delle politiche europee, ma è quasi impossibile pensare all'Europa trascurando l'architettura istituzionale dell'UE e, al suo interno, la gestione della valuta unica da parte della Banca centrale europea. Per questo motivo, l'attuale mancanza di leadership e di visione sul futuro dell'area è particolarmente penosa. Non emerge un governo forte di Bruxelles, come temuto dagli antieuropeisti, ma non si intravedono neanche alternative credibili. Francia e Germania stentano ad aggregare consenso e non riescono a svolgere con efficacia il ruolo di propulsore nell'area. La conseguenza è il graduale abbandono del ruolo di attore globale nei processi politici internazionali. Durante la crisi si è assistito ad importanti cambiamenti, nella governance mondiale, nell'attribuzione di responsabilità primarie a gruppi di paesi, con il graduale ma progressivo abbandono della scena da parte del G8 a favore del G20. Al di là delle semplici defini-

1. Sul punto si veda il saggio di Lazar nel presente rapporto.

zioni numeriche, occorre rilevare, nella sostanza, il passaggio repentino in pochi anni da un mondo dominato politicamente, economicamente e anche culturalmente da una sola mega potenza, gli USA a un nuovo modello che si affida ad un consiglio di amministrazione globale molto ampio ed eterogeneo, sulla cui efficacia nella gestione delle formidabili sfide poste dal riequilibrio delle partite correnti e dal coordinamento delle politiche monetarie e economiche è al momento ancora lecito nutrire dubbi. Si affaccia sulla scena internazionale una nuova classe dirigente mondiale, portatrice di istanze diverse e alla guida di paesi il cui percorso di sviluppo, seppure potente, non è immune da rischi e fragilità. Il comporsi di queste istanze con le necessità del mondo industrializzato potrebbe portare a nuove tensioni geopolitiche sulla cui evoluzione gli scenari di previsione rimangono caratterizzati da notevole incertezza. È un tema che sarà ripreso nel Rapporto, ma non si può tacere sul fatto che l'Unione europea sembra soffrire molto più degli Usa, sul piano economico, l'avanzata delle economie emergenti, Brasile, Cina, India e Russia, in primo luogo, ma anche Sudafrica, Indonesia, Vietnam e Turchia².

Una delle caratteristiche sicuramente distintive dell'ultima crisi, rispetto alle precedenti recessioni del secondo dopoguerra, non è solo nell'intensità e nel suo carattere globale, ma anche nella plausibile maggiore persistenza di elevata disoccupazione e disagi sociali, in molti paesi³.

La grande depressione, cui ogni tanto si confronta quella attuale, d'altronde, deriva il suo nome anche dal perdurare dei suoi effetti per la maggior parte degli anni 30. Non possiamo ancora escludere, purtroppo, che la crisi dei subprime non produca effetti ugualmente duraturi. Inoltre, le strategie di uscita dalla crisi risultano ancora vaghe e probabilmente premature, ormai a 2 anni e mezzo dall'inizio della recessione. Questo vale sia per le politiche economiche che per quelle aziendali. A distanza di 80 anni dalla grande depressione, gli economisti ancora sono alla ricerca di una interpretazione ragionevolmente condivisa delle sue cause. Se un atteggiamento passivo della politica monetaria e la mancanza di strumenti moderni di tutela dei risparmiatori quali sistemi di assicurazione "esplicita" dei depositi bancari sono sicuramente tra le cause che hanno aggravato la crisi degli anni 30, non c'è affatto consenso sul fatto che la stessa sia stata efficacemente contrastata o invece addirittura peggiorata dalle politiche economiche del new deal. Non deve quindi sorprendere la forte disomogeneità nei giudizi che vengono dati sia sulle cause della crisi attuale che sulle politiche più indicate oggi per uscirne il prima possibile.

In questo capitolo, cercheremo di delineare alcuni fattori che possono aver giocato un ruolo nella recente dinamica economica mondiale non tanto con l'obiettivo di svolgere una esaustiva indagine retrospettiva, ma per cercare di identificare, a ragion veduta, alcune possibili strategie di uscita a livello macroeconomico. Una particolare attenzione sarà data ai problemi dell'economia italiana, che saranno poi analizzati meglio con focus di carattere settoriale e territoriale in altri capitoli.

2. Si veda il quaderno n. 13 dell'ISPI: "L'Europa e il suo posto nel mondo", Egea 2010.

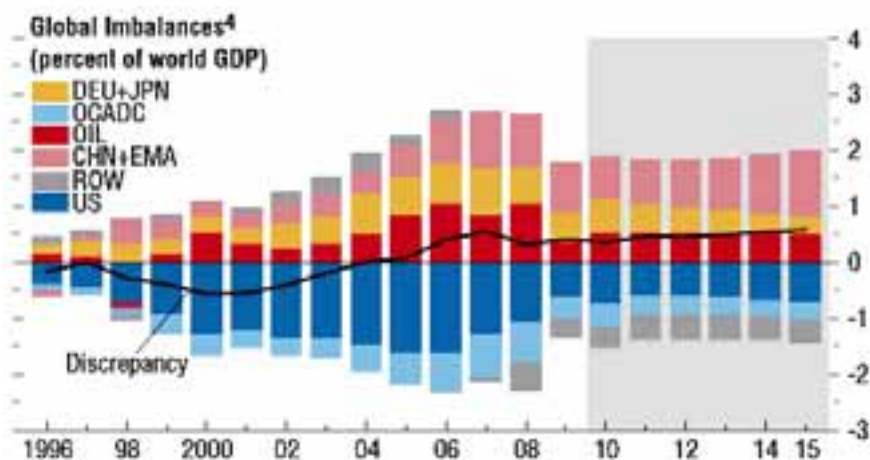
3. Si veda il rapporto *After the Crisis: the way ahead*, del Luiss International Group of Economic Policy, LUISS University Press, 2010.

Fuori equilibrio, prima e dopo la crisi

Per comprendere la grande crisi economica finanziaria degli ultimi anni, è utile sottolineare che essa è il prodotto di una serie di rilevanti fattori, sia di tipo strutturale che più specificamente finanziari. La riduzione al solo sistema finanziario del contesto in cui ricercare i mali dell'economia sarebbe fuorviante.

Tra i fattori strutturali rilevanti, il primo è probabilmente l'andamento dei consumi negli USA finanziato con livelli crescenti di debito e la sua interazione con la globalizzazione degli scambi. La caduta del tasso di risparmio negli USA si deve anche alla fiducia nella crescita duratura della ricchezza, alimentata dall'aumento del prezzo delle abitazioni in un contesto di considerevole incremento nella diffusione di proprietà immobiliari, incoraggiato dalla politica economica e da una politica monetaria eccessivamente accomodante. Il risultato di questo aumento nei consumi americani e delle politiche di crescita *export driven* delle principali economie emergenti è all'origine dei rilevanti squilibri internazionali nelle partite correnti.

Fig. 4 - Gli squilibri economici internazionali di parte corrente



La stabilizzazione dei rapporti di cambio con il dollaro da parte delle maggiori economie asiatiche ha inoltre avuto l'effetto di amplificare gli effetti della politica monetaria espansiva degli USA e di mantenere a livelli eccessivamente bassi i tassi di interesse a lungo termine, impattando sulla formazione di bolle nei mercati immobiliari e del credito.

Un altro fattore "reale" che ha contribuito agli squilibri internazionali va individuato nelle diseguglianze crescenti nella distribuzione dei redditi, negli USA soprattutto, ma anche in molti altri paesi. Un aumento eccessivo nelle retribuzioni (e nei bonus) di alcuni top managers, a fronte della stagnazione in termini reali dei redditi da lavoro di una maggioranza di lavoratori, ha avuto implicazioni rilevanti per la dinamica delle diverse componenti della domanda aggregata ed ha alimentato il ricorso al debito privato.

Non c'è dubbio che molte responsabilità siano all'interno del sistema finanziario. Molte banche hanno costruito modelli di business che si sono rivelati fragili e inadeguati. Come osserva Marco Onado⁴ "il problema è che nei lunghi anni di euforia le banche hanno registrato profitti record e i dirigenti incassato pingui compensi, mentre il conto delle perdite è stato presentato al contribuente". I salvataggi nel 2008-09 hanno portato a esborsi superiori ai 14 trilioni di dollari negli USA, UK e area dell'Euro, un fardello imponente sui rapporti tra la classe dirigente del mondo finanziario e i tax payers, cui è naturalmente seguito un vero e proprio crollo di fiducia da parte dei cittadini nelle istituzioni e nei mercati finanziari, un patrimonio difficile da ricostruire.

A partire dalla seconda metà del 2008, ovunque, le politiche economiche e monetarie sono state indirizzate in modo anticiclico, sia pure con intensità e tempi diversi. Limitandosi al confronto tra USA e Europa, ad esempio, vale la pena osservare che la reazione della politica fiscale è stata in particolare molto più intensa negli USA, dove gli stimoli fiscali nel biennio hanno raggiunto la cifra record di 5,6 punti percentuali di PIL (a fronte di meno di 2 punti percentuali nell'area dell'euro). I vincoli del patto di Stabilità hanno successivamente indotto molti paesi europei ad intraprendere prima la strada del consolidamento fiscale, nonostante una caduta del PIL più pronunciata e una performance attesa dell'economia meno brillante.

4. Cfr. "La riforma della regolamentazione finanziaria internazionale", in Garonna P. e G. Sabatini (eds.): *L'industria del risparmio in Italia dopo la crisi*. Bancaria editrice, 2010.

Fig. 5 - Dinamica recente dei rapporti debito PIL (maggiori economie)

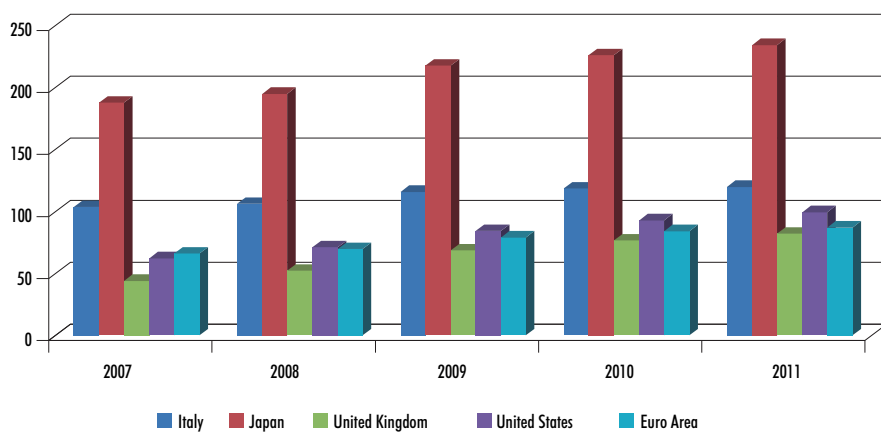
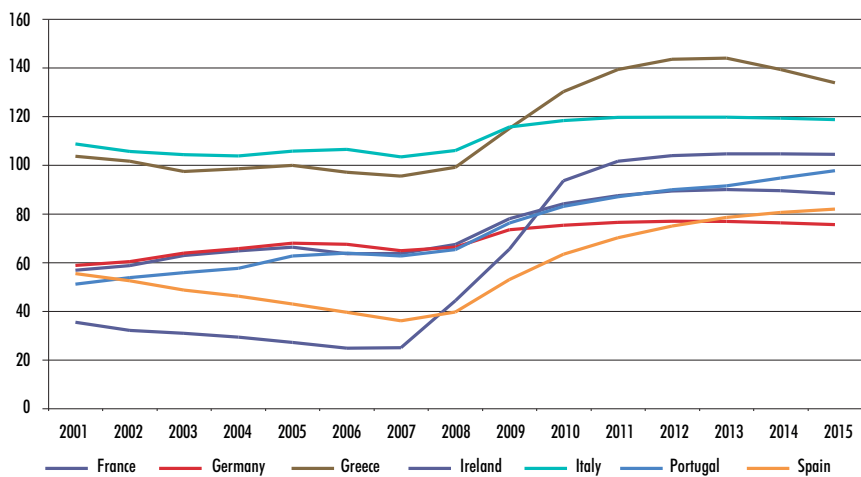


Fig. 6 - Dinamica e proiezioni dei rapporti debito-Pil in Eurolandia



I grafici 5 e 6 mostrano in modo evidente come anche la dinamica recente dei cosiddetti paesi PIGS, in Europa, non possa essere considerata eccessivamente dissimile dagli andamenti osservati in Giappone, USA e UK. Tuttavia, i mercati sembrano sottolineare con forza le maggiori difficoltà in termini di crescita e di competitività dei paesi periferici dell'area euro, oltre alle difficoltà connesse con il difficile momento politico nel processo di integrazione europea.

La politica monetaria, compatibilmente con i diversi mandati istituzionali assegnati a BCE e Fed, ha invece seguito una direzione più omogenea, caratterizzandosi per un atteggiamento decisamente espansivo e coraggioso nell'adottare anche pratiche non convenzionali, quali rifinanziamenti del sistema bancario "a rubinetto" nell'area dell'Euro, o *quantitative easing* negli USA (grafico 7).

Non ci sono dubbi che questo aspetto costituisce una rilevante differenza rispetto a quanto avvenuto nei mesi successivi il crollo di Wall Street del 29, caratterizzato dal comportamento passivo sia delle autorità di politica monetaria che da quelle di politica fiscale. Ovviamente, la prolungata espansione monetaria, il livello nuovamente molto basso dei tassi di interesse e il perdurare di condizioni difficili sull'interbancario pongono interrogativi sulla sostenibilità della situazione e sul possibile emergere di nuovi rischi, simili a quelli appena sperimentati nella crisi dei subprime.

Dal punto di vista delle politiche di regolamentazione e vigilanza, la scena internazionale è stata caratterizzata da un importante ruolo di coordinamento ed approfondimento svolto dal Financial Stability Board, il nuovo organismo di supporto al G20 presieduto da Mario Draghi, che ha sostenuto con forza l'approvazione di nuove regole, sia pure gradualmente, in tema di capitale e liquidità delle banche.

Fig. 7 - Tassi ufficiali di politica monetaria e assets delle banche centrali nelle principali economie



La riscrittura delle regole della finanza è un capitolo importante per la classe dirigente del pianeta. Il dibattito è stato molto acceso e rimane ancora vivo: vede contrapporsi ancora una volta sostenitori intransigenti di regole semplici ma rigide, e fautori di atteggiamenti più pragmatici e flessibili.

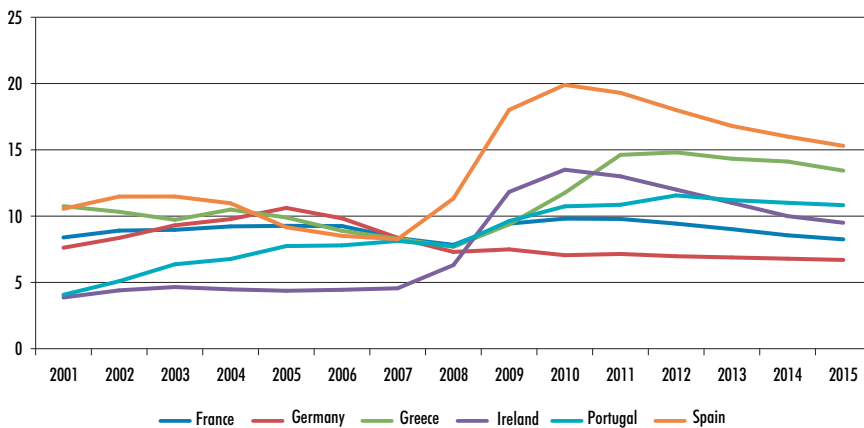
La nuova regolamentazione finanziaria di tipo prudenziale si baserà su una definizione più rigorosa del capitale bancario, che prevede un innalzamento della qualità del patrimonio di vigilanza, sull'introduzione di un indice di leva finanziaria e su nuovi standard di liquidità. Rimane ancora poco chiaro il meccanismo di gestione degli eventuali, ma inevitabili, fallimenti nel settore finanziario e bancario, sia nella lunga transizione che a regime (2019). Si tratta di una sfida rilevante per limitare l'azzardo morale che tanti danni ha causato nelle crisi più recenti.

Nell'ambito del dibattito internazionale sulle nuove regole bancarie, poi, molti paesi hanno anche deciso di intervenire sulle rispettive architetture istituzionali di regolamentazione e vigilanza. Nell'UE, occorre sottolineare che a fine settembre il Parlamento europeo ha approvato un nuovo sistema di supervisione centrato su 3 nuove Autorità europee e un comitato per la supervisione dei rischi sistemici: a quest'ultimo (ESRB) vengono assegnate esplicite competenze di vigilanza macro-prudenziale mentre le nuove Autorità saranno al centro di un sistema federale di regolamentazione e vigilanza organizzato per settori. Si avrà infatti una Autorità per la supervisione dei mercati e dei titoli mobiliari (ESMA), una Autorità di supervisione bancaria (EBA) e una di supervisione su assicurazioni e fondi pensione (EIOPA). Queste autorità avranno il compito di fissare regole comuni e prassi coerenti di vigilanza a livello europeo. Proporranno delle regole tecniche vincolanti per le autorità di vigilanza nazionali, da sottoporre alla approvazione della Commissione, sulla scia di quanto iniziato a fare dai comitati di livello 3 previsti dal Rapporto Lamfalussy. Avranno anche il compito di dirimere eventuali controversie tra autorità nazionali e di intervenire su aspetti problematici della legislazione europea. Il passaggio a maggiori responsabilità centrali in Europa in un campo così delicato è da valutarsi in linea di principio positivamente. Occorre ora verificare l'efficacia dell'azione di queste nuove agenzie e se si riuscirà a dotarle di risorse adeguate ai compiti e alle responsabilità assunte. Non c'è dubbio che tali concreti passaggi istituzionali dovrebbero essere seguiti da rinnovati e più forti impegni politici in direzione comunitaria. In alternativa, il dubbio di appesantire ulteriormente una burocrazia europea già percepita come molto invadente potrebbe rendere il nuovo modello ancor meno efficace dei meccanismi informali di coordinamento che tutto sommato non hanno dato una cattiva prova nel corso della crisi recente.

Priorità: più occupazione

Come insegna l'analisi delle crisi bancarie e finanziarie passate, ben documentata nel recente "This time is different" di Carmen Rheinart e Ken Rogoff, le conseguenze di panici bancari o di crolli dei mercati azionari o obbligazionari sono pesanti per l'economia reale e il mercato del lavoro. La crisi dei subprime non costituisce una eccezione. La disoccupazione è salita praticamente ovunque (con la sola, importante eccezione, in Europa, della Germania) e sembra mantenersi a livelli elevati in modo duraturo.

Fig. 8 - Il tasso di disoccupazione in alcuni paesi europei



Nel 2011, il mercato del lavoro sarà ancora in grave difficoltà, con settori particolarmente esposti, quali quello dei giovani. Ciò implica preoccupanti elementi di fragilità della ripresa nei paesi industrializzati, oltre all'emergere di insofferenze e disagi sociali le cui conseguenze potrebbero divenire particolarmente pesanti.

L'aumento dell'occupazione e la riduzione del tasso di disoccupazione dovrebbero essere, nei prossimi mesi, al centro delle riflessioni dei policy makers, negli USA come nell'area dell'euro.

Con questa premessa, prima di passare a parlare dei problemi dell'economia italiana, vale la pena di indicare alcune linee di intervento di politica economica, che ovviamente, a seconda dei diversi contesti istituzionali e socio politici, possono necessitare di una diversa declinazione⁵.

5. Per una lista più numerosa di raccomandazioni di policy, si veda il citato recente rapporto LIGEP, LUISS University Press, 2010.

Linee guida per le nuove classi dirigenti globali

1. È presto per restringere le condizioni espansive di politica monetaria. Le banche centrali hanno infatti annunciato, come giusto, di voler mantenere ancora bassi i tassi di interesse e di continuare a fornire liquidità al mercato a tassi convenienti. Occorre riuscire a indirizzare questa liquidità verso investimenti produttivi, e non mantenerla all'interno del circuito finanziario. Le banche centrali dovrebbero utilizzare meccanismi incentivanti a tal fine, scoraggiando l'uso della liquidità al solo fine di finanziare i disavanzi di bilancio.
2. La politica monetaria non può essere utilizzata, al di là di quanto fatto, per stimolare la ripresa. Questo compito spetta alla politica fiscale. In un contesto di preoccupazione per la crescita dei disavanzi, questo richiede di concentrarsi su stimoli altamente selettivi, anche finanziandoli con tagli di spesa improduttiva. Politiche fiscali mirate potrebbero ad esempio concentrarsi su investimenti pubblici in infrastrutture e capitale umano e su programmi di riqualificazione professionale "on the job", tagliando spese correnti di natura politico-clientelare.
3. Programmi di riforma fiscale dovrebbero rinforzare il carattere progressivo delle imposte, molto ridotto in questi anni, allo scopo di liberare reddito disponibile per le fasce, maggioritarie, di lavoratori al momento maggiormente colpiti dalla crisi.
4. Molti mercati del lavoro, soprattutto in Europa, risultano segmentati in aree caratterizzate da protezione eccessiva ed aree in cui la protezione è assente. Oltre ad essere iniqua, questa situazione è inefficiente e distorce le scelte di investimento in formazione e addestramento dei giovani. Occorre invertire il trend di legislazione che ha condotto a questa situazione, armonizzando i livelli di protezione e bilanciando la necessità di questa con la flessibilità richiesta al sistema produttivo in un contesto di crescente integrazione internazionale e concorrenzialità.
5. In un contesto di elevata disoccupazione, il training dovrebbe essere di carattere generale, per consentire di poter svolgere nuove mansioni e di spostarsi da settori in crisi a settori con opportunità. Non è ovviamente nell'interesse dei datori di lavoro offrire questo tipo di training invece che addestramento "specialistico", a meno di ricevere espliciti incentivi pubblici, almeno per le categorie più a rischio di esclusione permanente (lavoratori anziani e donne). Gli incentivi dovrebbero essere sempre legati al mantenimento o all'ottenimento di un lavoro (job vouchers), anche attraverso meccanismi di condivisione dei lavori disponibili (work share). Si possono anche studiare meccanismi di incentivazione alla mobilità geografica, in relazione ad andamenti differenziati a livello regionale del mercato del lavoro.
6. Nel sistema finanziario, è importante l'introduzione di limiti espliciti all'indebitamento complessivo (absolute leverage ratios) degli intermediari, non pesati per il rischio. I rapporti di capitalizzazione dovrebbero assumere carattere anticiclico per coadiuvare l'azione della politica monetaria, ad esempio attraverso l'introduzione di cuscinetti addizionali di capitale a fronte di aumenti rilevanti nell'erogazione del cre-

dito durante periodi di espansione, che possano essere poi liberati in fasi di ciclo negativo. Questo ultimo aspetto è stato incorporato nelle nuove regole proposte dal FSB.

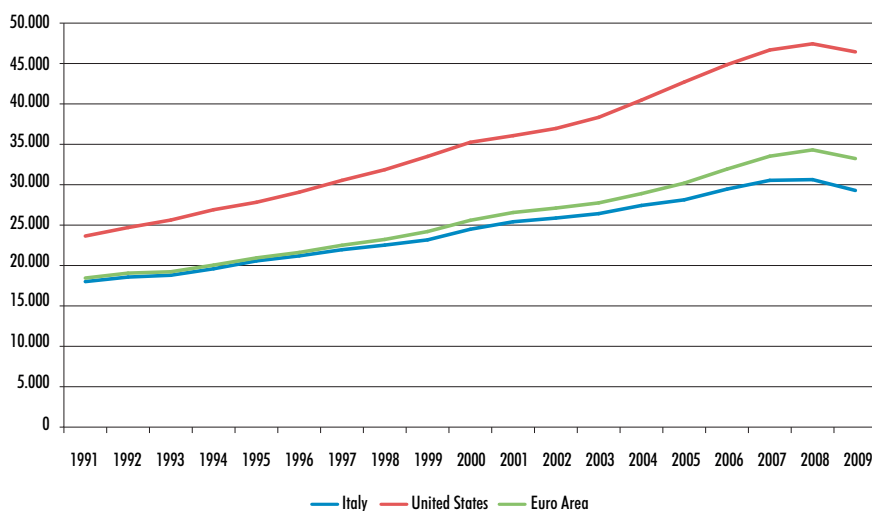
7. Occorre consentire la possibilità di fallimento bancario, di ogni dimensione, attraverso meccanismi espliciti di previsione e di gestione delle crisi, per limitare moral hazard e speculazione, garantendo sempre, e solo, i detentori *retail* di depositi bancari. I meccanismi di assicurazione dei depositi dovrebbero essere basati su fondi esplicitamente costituiti prima delle crisi, sulla base di una attenta valutazione dei rischi delle singole banche, cui parametrare la contribuzione dovuta al fondo.
8. Occorre gradualmente portare su piattaforme regolamentate (*exchanges*) il mercato dei derivati finanziari e creditizi *over the counter* e usare meccanismi cautelativi di marginazione per ogni posizione "aperta" e per ogni operazione di cartolarizzazione, in modo da garantire che una porzione non indifferente di rischio rimanga sempre in capo all'intermediario "originator" del credito.
9. Va anche ridimensionato il ruolo delle agenzie di rating e l'azione delle stesse sottoposto a controllo pubblico. Basilea 2 prevedeva, in modo poco opportuno, che il regolatore – vigilante delegasse, a soggetti privati in evidente conflitto di interesse, l'attribuzione di giudizi di rating con impatto notevole sui requisiti patrimoniali, indebolendo potenzialmente l'impianto di vigilanza microprudenziale⁶.

6. In Europa, le agenzie di rating saranno vigilate dall'ESMA (European Securities and markets Authority).

Un'Italia ancora a rilento

Nel 2010 e nel 2011, l'economia italiana crescerà, secondo le ultime previsioni, intorno all'uno per cento, meno della media dei paesi dell'area dell'Euro. Questo dato non è incoraggiante, ma in linea con le ultime due decadi. La crescita dell'economia italiana, negli ultimi 20 anni, è stata costantemente inferiore a quella dell'Eurozona, a sua volta ancora inferiore alla performance dell'economia Usa (grafico 9): durante la crisi, il PIL è sceso di oltre 6 punti percentuali, e la dinamica del Pil per capita mostra, tra il 2001 e il 2009, una riduzione di 0,4 punti percentuali (Tavola 2).

Fig. 9 - GDP pro capite in Italia, Area dell'Euro e USA (fonte, IMF)



Tav. 2 - Dinamica del GDP pro capite (tassi medi di crescita, fonte Confindustria, 2010)

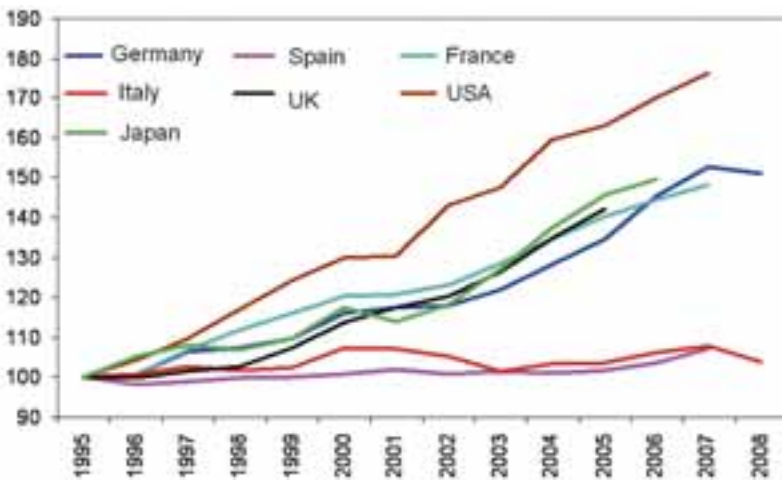
	Italy	Euro Area	USA	France	Germany	UK	Spain	Japan
1951-60	5,4	4,3	1,8	3,7	7,1	2,3	3,5	7,6
1961-60	4,9	3,7	3,0	4,4	3,5	2,2	6,3	8,9
1971-80	3,1	2,4	2,2	2,7	2,7	1,8	2,4	3,3
1981-90	2,3	1,8	2,2	1,9	1,2	2,5	2,6	3,4
1991-00	1,6	2,1	2,2	1,6	1,8	2,2	2,4	1,0
2001-09	-0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	1,1	1,0	0,3

Anche la disoccupazione, seppure minore di quella media dell'area, è salita di circa 1,5 punti percentuali dal 2008. Il dato non considera inoltre i lavoratori che usufruiscono del trattamento di cassa integrazione guadagni, a sua volta esteso in modo straordinario per contrastare l'aggravarsi delle condizioni sul mercato del lavoro.

Il tasso di disoccupazione supera nel 2010 l'8,5%, ma è caratterizzato da divari rilevanti tra generi e regioni ed è drammaticamente più elevato tra i giovani. Anche il tasso di occupazione, in media intorno al 60%, risulta da numeri particolarmente bassi per le regioni del mezzogiorno (46%) e per l'occupazione femminile (47%) a fronte di valori intorno al 70% per Nord e lavoratori di genere maschile.

Il problema fondamentale dell'economia italiana riguarda una produttività troppo bassa, nei servizi come nel settore manifatturiero (grafico 10 e tavola 3), e una ridotta competitività, indotta da un costo elevato del lavoro, da una tassazione onerosa sulle imprese, da una insufficiente attività di ricerca e sviluppo e innovazione. Su questo ultimo punto, è stato sottolineato come la ridotta dimensione di impresa sia un fattore determinante. Tuttavia, la scelta dimensionale è stata probabilmente la risposta endogena a un sistema di incentivi e disincentivi che ha sistematicamente reso conveniente il "restare piccoli". Ad esempio, le piccole e medie imprese sono state sussidiate e protette attraverso l'applicazione di regole più permissive in termini di contabilità, tassazione, lavoro, canali di finanziamento agevolati. Sono state esonerate dall'applicazione integrale dello Statuto dei lavoratori e da altri oneri sociali e spesso è stato consentito, almeno con una sorta di patto implicito, alle stesse di eludere anche tali norme esplicitamente più permissive.

Fig. 10 - La produttività nel settore manifatturiero (fonte Confindustria, 2010)



Tav. 3 - La produttività del lavoro nella manifattura, prima della crisi (1995=100)

(Added Value at constant prices/ hours worked)					
	Italy	Germany	France	Usa	Spain
TOTAL MANUFACTURING	106,6	145,0	151,3	169,4	111,2
Food, beverages and tobacco	105,7	105,6	109,0	93,9	92,2
Textiles	103,8	160,6	178,3	149,8	112,3
Wood and of wood	130,6	143,3	194,3	118,9	110,6
Paper, printing, publishing	111,0	124,3	140,2	117,2	117,2
Chemical, rubber, plastic and fuel	91,7	151,4	177,5	152,1	102,7
Other non-metallic mineral	118,0	145,6	151,0	115,4	119,3
Basic metal and fabricated metal	108,4	121,0	115,8	119,8	101,9
Machinery	100,0	124,1	185,4	145,8	112,4
Electrical and optical equipment	105,0	209,5	202,3	613,4	122,9
Transport equipment	112,2	160,2	137,0	172,0	121,3
Other manufacturing industries	107,3	104,3	128,1	142,2	119,5

Source: EU-Klems (2009)

Il risultato è una oggettiva drammatica riduzione del peso della grande industria nel paese (Tavola 4).

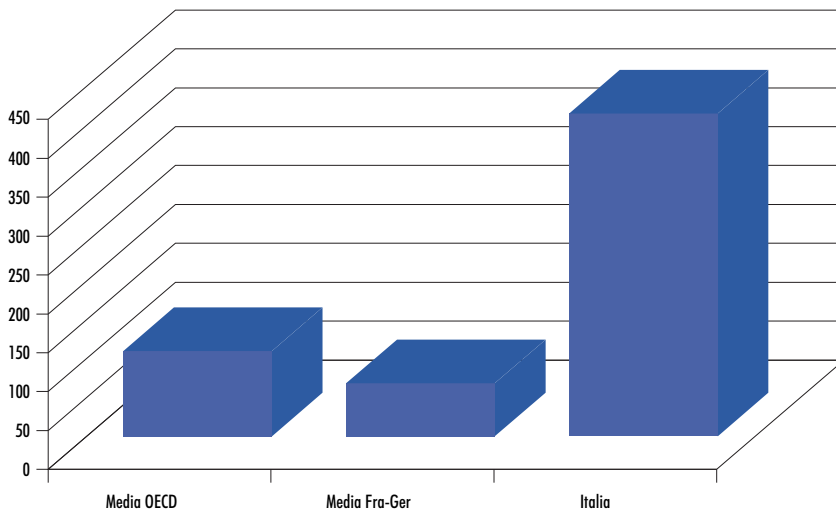
Tav. 4 - L'occupazione nel settore manifatturiero per classi di addetti

	1951	1961	1971	1981	1991	2001
1-9	32,3	28,0	20,2	22,8	26,2	24,2
10-19	5,4	7,3	8,7	12,4	15,3	15,4
20-49	8,7	11,6	13,1	13,7	16,3	16,3
50-99	8,1	10,1	10,8	10,2	10,0	10,1
100-199	11,8	12,4	10,4	10,1	9,1	8,7
200-499	8,6	9,1	12,8	11,1	10,1	9,0
> 499	25,1	21,5	24,0	19,7	13,0	16,3
Total	100	100	100	100	100	100

Source: Castronovo (2003) and Censimento Istat 2001

Un altro elemento penalizzante e inefficiente è relativo alla sovrabbondanza di produzione normativa, spesso incoerente e configgente. Nel 2007, il numero di leggi in vigore era di 21.691, a fronte di circa la metà in Francia e un quarto in Germania. È facile immaginare i costi amministrativi, e di compliance, indotti sul sistema di impresa tanto che la World Bank pone il nostro paese molto indietro in tutti le classifiche della survey "Doing Business" in quanto ad ambiente favorevole all'attività imprenditoriale e produttiva, anche e soprattutto nelle relazioni con la pubblica amministrazione. A ciò si deve aggiungere un grado insufficiente di rispetto delle leggi e di capacità di enforcement, dovuto almeno in parte ai tempi eccessivamente lunghi necessari per ottenere un giudizio (grafico 11).

Fig. 11 - Efficienza del sistema giuridico



Anche la qualità della regolamentazione nel nostro paese, nonostante alcuni progressi compiuti negli ultimi 10-15 anni, rimane non sufficientemente favorevole alla concorrenza. In questa ottica, occorre rilevare la brusca frenata nelle politiche di liberalizzazione dei mercati e di privatizzazioni che ha caratterizzato il nuovo millennio, a cui si sono invece accompagnate la proliferazione di nuove società pubbliche, soprattutto a livello locale, il cui giro di affari ammonta oggi a un non trascurabile 3% del Prodotto interno lordo. Non abbiamo evidenza che queste società brillino per visione strategica e capacità manageriale. Esistono invece leciti dubbi che costituiscono un efficace veicolo clientelare per il sottobosco politico locale, sia a destra che a sinistra.

Ulteriori fattori negativi sono riscontrabili nella eccessiva volatilità della normativa fiscale, che genera incertezza diffusa, oltre ad aspettative di “sanatorie” future relative a comportamenti illeciti o illegali, e nella scarsa dotazione infrastrutturale, soprattutto al Sud. Qui, rilevano anche i tempi eccessivamente lunghi (e francamente inspiegabili) per completare i progetti, nonché la scarsa trasparenza relativamente ai meccanismi di assegnazione degli appalti e delle risorse finanziarie, e al controllo sia in itinere sul loro effettivo utilizzo che sul risultato finale e la sua qualità oggettiva. La sensazione che una parte del paese sia fuori dal normale controllo delle istituzioni pubbliche è diffusa.

Oltre al capitale fisico, in Italia permangono insufficienti incentivi all’investimento in capitale umano, anche in termini di ridotti differenziali salariali all’ingresso per lavoratori laureati. Questo fenomeno è spiegabile anche con la ridotta dimensione aziendale, che limita le opportunità di crescita professionale, e con il peso esorbitante del settore pubblico, in cui i meccanismi di premialità e riconoscimento del merito sono ancora arcaici e legati a farraginose procedure concorsuali nella cui gestione si riscontrano, purtroppo, troppo spesso elementi pericolosi e scorretti di pressione e interferenza esterna.

Permane un dualismo Nord-Sud, che va anzi esasperandosi, almeno stando ai dati che dimostrano come il GDP pro capite nelle regioni del Sud sia oggi intorno al 55% di quello del Centro – Nord (era al 65% circa fino alla metà degli anni settanta ed è stabile dal 1995), nonostante investimenti pubblici superiori in media al Sud (in termini di PIL), particolarmente fino al 1995, ma anche negli ultimi 15 anni. Inoltre, la mole impressionante di sussidi pubblici ricevuti dalle imprese, tutte, rimane ancora non soggetta a valutazione ex post, così da instaurare un pericoloso clima di irresponsabilità e mala gestione nell’uso delle risorse. Vale la pena ricordare che nel 2006, una impresa su 4, nel paese, aveva ricevuto qualche forma di sussidio pubblico, e che nel 2007 esistevano ben 849 forme diverse di incentivi a livello nazionale o locale alle imprese. Il tutto senza meccanismi seri di valutazione.

A fronte di questi problemi strutturali, in passato spesso nascosti da generose svalutazioni del cambio, oggi non più praticabili, la risposta della politica fiscale alla grande crisi, in Italia, è stata prudente. Ha risentito dei vincoli indotti dal peso di un debito pubblico oneroso, il cui rapporto sul Pil, anche a seguito della crisi, è risalito da circa 103 a 120, in sostanza perdendo, in soli 3 anni, i guadagni ottenuti nei precedenti 13 di (limitato) risanamento delle finanze pubbliche. L’unico vero intervento ha riguardato la citata estensione della cassa integrazione guadagni.

Se è condivisibile l’attenzione data alla disciplina di bilancio complessiva, questo non significa tuttavia che all’interno del vincolo di bilancio non esistano spazi di manovra, in grado di mutare, auspicabilmente in meglio, il paese. È ovvio che ciò richiede scelte politiche nette e forti, che devono essere comunicate in modo chiaro e trasparente ai cittadini.

Se non scende la spesa pubblica, in rapporto al Pil, infatti, non ci sono margini per ridurre le imposte nel complesso. E la parte produttiva del paese è soggetta a una pressione fiscale tra le più elevate all’interno dei paesi OECD. Gli investimenti pubblici, in infrastrutture materiali e immateriali e in capitale umano, oggi sono molto al di sotto di

quanto sarebbe necessario per provare a rilanciare l'attività produttiva e la ricerca. La loro dinamica è stritolata da una spesa corrente eccessiva, fatta, in sostanza, di pensioni, sanità e stipendi dei dipendenti pubblici. La manovra di contenimento di queste voci appena varata dal governo è, quindi, un primo atto di responsabilità e va nella direzione di aprire spiragli per un futuro ritorno a politiche di sviluppo. Servirà di più, soprattutto se la crescita dell'economia mondiale, oggi di nuovo robusta grazie al contributo dei paesi emergenti, spingerà al rialzo i tassi di interesse, imponendo ulteriori sacrifici al paese, dato il peso del debito e i più stringenti vincoli europei.

Alla luce di quanto sopra, si possono forse delineare alcune possibili raccomandazioni di policy specifiche per il nostro paese, addizionali rispetto a quelle formulate in generale per i paesi industrializzati.

In primo luogo, dato il peso del settore pubblico nell'economia, alcune misure dovrebbero chiaramente essere indirizzate a rendere la pubblica amministrazione più efficiente, cioè a erogare gli stessi servizi a costi ridotti o a erogare un livello più elevato, come quantità e qualità, di servizi a parità di costi.

Nell'ottica di una contrazione della spesa corrente non eccessivamente penalizzante, appare ad esempio non più rinviabile un deciso impegno a favorire maggiore mobilità nel settore pubblico⁷. È necessario riuscire, anche senza il consenso del singolo lavoratore, a trasferire risorse dagli uffici sovradimensionati a quelli che necessitano di nuove assunzioni rese impossibili dal vincolo di bilancio. La riallocazione efficiente delle risorse consentirà simultaneamente di sfruttare meglio e valorizzare le competenze dei lavoratori e di erogare servizi di migliore qualità.

La mobilità dovrebbe essere applicata effettivamente a tutti i livelli della pubblica amministrazione, sia centrale che locale, e riguardare anche trasferimenti tra diverse amministrazioni, mantenendo esclusivamente un criterio di salvaguardia sociale che limiti gli spostamenti all'interno della medesima provincia e garantisca almeno il mantenimento dei livelli retributivi.

A dire il vero, già la c.d. riforma Brunetta (D. Lgs. n. 150 del 2009) ha innovato, sotto diversi aspetti, la disciplina della mobilità per conseguire una più efficiente distribuzione organizzativa delle risorse umane nell'ambito della pubblica amministrazione, con significativi riflessi sia sul contenimento della spesa pubblica, sia sull'effettività del diritto al lavoro, costituzionalmente garantito. La riforma ha anche tentato di semplificare il sistema previsto dal Testo Unico n. 165 del 2001 che, stante l'inevitabile connessione della mobilità con gli atti attraverso i quali si determinano la programmazione del fabbisogno triennale del personale e le dotazioni organiche, si presenta piuttosto complicato. Ciò nonostante, ad un anno dalla riforma, lo stesso Ministro Brunetta ha rilevato che ancora oggi la mobilità obbligatoria dei dipendenti pubblici non viene utilizzata e che i pochi trasferimenti di personale da un'amministrazione all'altra si verificano a seguito di richiesta del lavoratore.

7. Si veda l'editoriale "Contro i tabù: più mobilità nella pubblica amministrazione" di G. Di Giorgio e M. Martone, in *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, n. 5-6, 2010.

È necessario, quindi, introdurre norme che incentivino il ricorso a tale istituto e che spingano i dirigenti a passare dalla “teoria” alla “pratica” della mobilità. Il ricorso alla mobilità consentirà, dunque, di rendere meno gravosi, in particolare negli uffici sotto-dimensionati, gli effetti sia dei blocchi dei turnover che gli sfasamenti temporali nella copertura di posizioni a seguito di procedure di concorso, limitando i danni nell'erogazione di servizi efficienti ai cittadini.

In questa prospettiva, sempre al fine di incentivare l'utilizzo dell'istituto, si potrebbe prevedere un collegamento più stringente tra mobilità e *turn over*. Attualmente, quando un'amministrazione deve effettuare un bando per nuove assunzioni, sia pure nei limiti imposti dal blocco del *turn over*, è necessario solo verificare preliminarmente la disponibilità di personale presso altri enti che hanno effettuato riordini o razionalizzazioni, oppure ricorrere alla mobilità volontaria.

Si potrebbe prevedere, invece, l'obbligo per le amministrazioni di provvedere, sia pure parzialmente, alla sostituzione dei dipendenti cessati dal servizio mediante le procedure di mobilità volontarie e collettive, estese a tutta la pubblica amministrazione. Solo dopo aver adempiuto a tale obbligo, si potrebbe autorizzare la copertura dei posti residui attraverso nuove assunzioni.

Più in generale, per quello che riguarda la politica fiscale, il mantenimento della disciplina fiscale non è detto che non sia compatibile con interventi profondi e desiderabili di riforma.

Dal lato delle imposte, fino a quando non si manifesteranno sensibili contrazioni della spesa pubblica in rapporto al PIL (oltre che una sua riqualificazione), è ovvio che la riduzione, necessaria per recuperare dinamismo, della tassazione su lavoro e imprese (che è superiore alla media europea) deve essere finanziata con un aumento del gettito di natura diversa. Occorre ripensare la tassazione su consumi, proprietà e rendite finanziarie, e forse rinforzare il carattere progressivo delle imposte sul reddito delle persone fisiche.

Il taglio di imposte per imprese e persone fisiche dovrebbe all'inizio concentrarsi su una consistente riduzione dell'aliquota marginale del 38% che colpisce i redditi da lavoro tra i 28 e i 55 mila euro, troppo vicina alle aliquote successive (del 41% e, oltre i 75 mila euro di reddito, del 43%, addizionali locali escluse). Va poi studiata l'opportunità di ridurre l'IRAP piuttosto che l'IRES.

La copertura potrebbe essere garantita da una serie di misure.

La semplificazione delle aliquote oggi esistenti sulle rendite finanziarie (al 12,5% su dividendi e titoli e al 27% sugli interessi dei conti di deposito) e la loro armonizzazione ad un livello coerente con la media europea o allineato al primo scaglione di imposta sui redditi da lavoro (23%) sembrerebbe l'intervento più naturale.

Il maggiore effetto potrebbe aversi da un aumento delle aliquote Iva, e soprattutto, dalla rimozione di un eccessivo numero di applicazioni, nel paese, di aliquote ridotte o extra ridotte, rispetto allo standard in Europa. Qualche numero. In base ai dati sul 2007, prima della crisi, l'incidenza dell'Iva sul Pil era in Italia di poco superiore al 6%, a fronte di numeri superiori al 7% in Germania e Francia e al 9% nei paesi scandinavi. Nel

complesso, il gettito Iva garantisce più o meno la metà del gettito derivante dalle imposte sul reddito delle persone fisiche e si attestava, nel 2008, a circa 90 miliardi di Euro. La base imponibile cui si applicano le 3 aliquote attuali (ordinaria 20%, ridotta 10% e super-ridotta 4%) è rispettivamente del 58, 30 e 12 per cento, rispetto al totale del gettito Iva, a fronte di valori medi pari, nell'UE 15, a 70, 23 e 3,5 per cento. È dunque possibile sia aumentare il prelievo in assoluto e in modo generalizzato, ad esempio alzando di 1 o 2 punti ogni aliquota, sia, come sembrerebbe opportuno, ridurre il campo di applicazione delle aliquote ridotte e super-ridotte. Per limitare l'impatto sui prezzi finali, il governo dovrebbe riprendere con impegno il tema di politiche a favore di maggiore concorrenza e liberalizzazione dei mercati.

Infine, occorre domandarsi quanto sia equo, oltre certi valori, mantenere a zero l'ICI sulla prima casa. E, inoltre, se non sia il caso di adeguare rendite catastali ormai palesemente scollegate dai valori di mercato degli immobili cui si riferiscono.

Una riforma complessiva del sistema fiscale potrebbe agire come un potente incentivo alla riattivazione nel paese di energie positive e produttive, sacrificando rendite di posizione e privilegi che non ci possiamo più permettere.

Dal lato della spesa pubblica, occorre puntare decisamente su investimenti in infrastrutture materiali e immateriali, e sul rilancio del capitale umano, attraverso l'assegnazione di maggiore priorità all'Università e alla ricerca. La riforma Gelmini sull'Università introduce meccanismi migliorativi importanti sul merito, la governante e l'accesso alla docenza negli Atenei. Andrebbe accompagnata da un coraggioso investimento di risorse ad esclusivo beneficio dei dipartimenti e degli Atenei più virtuosi, destinando le maggiori risorse ad un massimo di 10-15 Atenei su cui puntare come biglietto da visita nel mondo del paese.

Le risorse per tali investimenti, necessari, vanno individuate in tagli alla spesa improduttiva, incluso l'oscuro mondo delle aziende pubbliche locali, nei cui bilanci si nascondono spesso costi inutili e devianti della politica di più basso livello.

È auspicabile anche introdurre meccanismi seri di valutazione degli effetti dei sussidi alle imprese, e sostituire in prospettiva la gran parte dei sussidi oggi esistenti alle imprese offrendo in cambio riforme che implicano rilevanti riduzioni degli oneri fiscali e previdenziali.

Ulteriori interventi dovrebbero riguardare la rimozione dei disincentivi alla crescita dimensionale delle imprese, nella legislazione sul lavoro, nelle pratiche contabili e di compliance alla normativa esistente, nel trattamento fiscale. Allo stesso tempo, va invece facilitato il ricorso a nuovi capitali privati di rischio, mediante la partecipazione di fondi pubblici a iniziative (gestite da privati) di venture capital e private equity. Occorre infine concentrarsi su settori in cui il paese ha una indiscussa capacità naturale di leadership, come il turismo e i beni culturali, in cui le potenzialità di business sono ancora largamente inesprese, e la qualità dei servizi generalmente bassa (oltre che eccessivamente costosa) a causa di una organizzazione inefficiente di poteri e competenze politiche e di mancanza di un vero e proprio approccio "industriale".

L'uscita dalla più grande crisi del dopoguerra richiede impegno e capacità di leadership, il coraggio di rischiare per promuovere il cambiamento in un paese che ha problemi strutturali di lunga data ancora irrisolti. È una sfida a cui tutte le classi dirigenti del paese sono chiamate a rispondere con alto senso civico e di responsabilità intergenerazionale. Non dobbiamo far mancare, inoltre, un contributo deciso alla soluzione delle difficoltà emerse all'interno dell'UE e alla ridefinizione sia delle relazioni transatlantiche che di quelle con altre importanti aree del globo. Il rischio di concentrarsi troppo, sulla scia delle principali relazioni commerciali, sui paesi dell'Est, sulla Turchia e l'area del mediterraneo, inevitabilmente relegherebbero l'UE a un ruolo da attore regionale dominante ma di ridotto peso globale.