



La lunga ma lenta ripresa italiana

A trainare la crescita sono soprattutto le esportazioni; ma nell'Eurozona restiamo uno dei fanalini di coda

di Francesco Daveri

Con il PIL in crescita dello 0,4 per cento rispetto al suo livello del primo trimestre 2017 (+1,5 per cento rispetto a dodici mesi fa) nel secondo trimestre 2017 è proseguita la ripresa dell'economia italiana. Si tratta del decimo trimestre consecutivo in cui il prodotto interno dell'Italia mostra il segno più. Dieci trimestri positivi rappresentano la più lunga ripresa registrata nella serie dei dati trimestrali dell'ISTAT

(ora disponibili dal primo trimestre del 1995). Le riprese del 1999-2001 e del 2005-07 durarono solo nove trimestri. Quella compresa tra il secondo semestre 2009 e il primo semestre 2011 si fermò durante l'estate 2011 dopo otto trimestri. La ripresa attuale è dunque la più duratura degli ultimi 22 anni.

Come indicato nella Tabella 1, quella di oggi è però una ripresa mediamente più lenta delle riprese del passato. In dieci trimestri, infatti, il PIL dell'Italia è complessi-

vamente cresciuto (al netto dell'inflazione) di 2,9 punti percentuali, a un ritmo di poco inferiore allo 0,3 per cento per trimestre. In prospettiva, il passo della ripresa di oggi è di poco più lento al +0,4 di crescita media della ripresa 2009-11, mentre rappresenta solo la metà del ritmo della ripresa 2005-07 e poco più di un terzo rispetto a

L'articolo è una versione estesa e arricchita di due pezzi usciti su *lavoce.info*, «In Italia una lunga e lenta ripresa che non basta» e «I dettagli della ripresa lenta».

quello della ripresa 1999-2001. La differenza in positivo è che le riprese del passato si sono concluse prima del decimo trimestre mentre la ripresa di oggi è ancora in corso. Anzi, gli ultimi tre trimestri evidenziano un'accelerazione al +0,4 trimestrale che può far ben sperare. Servirebbe una crescita dello 0,3 per cento per altri due trimestri per replicare il risultato complessivo (l'ampiezza) della ripresa 2009-11 durante la quale il PIL salì del 3,4 per cento. Ci vorrebbe un 2018 allo stesso passo per replicare il guadagno di 4,6 punti percentuali complessivi della ripresa 2005-07. Se poi si volesse ambiziosamente replicare il +7,9 complessivo di aumento del PIL registrato nel biennio 1999-2001, la sequenza di +0,3 trimestrali dovrebbe estendersi fino alla metà del 2021.

Il traino di export e investimenti

Per fare un passo in più ci si può chiedere quali siano le componenti più dinamiche del PIL e se ci siano rilevanti differenze rispetto alle riprese del passato. Dalla Tabella 2 si vede che a trainare l'attuale crescita del Pil trimestrale sono un po' tutte le voci della domanda proveniente dal settore privato: l'export (che guida con un +0,8 per cento), gli investimenti (al +0,6 per cento) e i consumi (al +0,4 per cento). Il contributo mancante è quello della domanda pubblica: la spesa pubblica destinata alla produzione di beni e servizi pubblici (circa metà della spesa pubblica complessiva) ha fatto registrare un magro +0,1 per cento medio nei dieci trimestri considerati. Del resto, però, con buona pace dei critici dell'austerità, si potrebbe dire che uno

Stato con un debito pubblico al 133 per cento dovrebbe ridurre la spesa pubblica, non aumentarla dello 0,1 al trimestre.

I dati comparati della tabella mostrano anche che le voci del prodotto interno lordo oggi più dinamiche (export e investimenti) stanno in realtà svolgendo questo compito con minor vigore rispetto a quanto abbiano fatto nelle riprese del passato. Mentre la ripresa dei consumi è grosso modo in linea con quella dei decenni precedenti, la crescita degli investimenti e delle esportazioni è meno della metà di quella registrata nelle riprese di fine anni Novanta e dei primi anni Duemila.

Questo rallentamento è particolarmente grave per gli investimenti, non per le esportazioni. Malgrado il loro andamento lento, infatti, il livello dell'export di oggi è al

tabella 1 | la ripresa di oggi e quelle di ieri

	Ripresa 2015-2017?	Ripresa 2009-2011	Ripresa 2005-2007	Ripresa 1999-2001
durata (in trimestri)	10 (per ora)	8	9	9
intensità (crescita media PIL trimestrale)	+0,3	+0,4	+0,6	+0,8
ampiezza (crescita totale PIL durante la ripresa)	+2,9	+3,4	+4,6	+7,9

fonte: elaborazioni su dati ISTAT

tabella 2 | le componenti della crescita durante le riprese di oggi e di ieri

	Ripresa 2015-2017Q2	Ripresa 2009-2011	Ripresa 2005-2007	Ripresa 1999-2001	Livello Q2 2017 (Q1 2008=100)	Peso delle componenti sul PIL (2014, %)
PIL	+0,3	+0,4	+0,6	+0,8	93,2	100,0
Consumi	+0,4	+0,3	+0,4	+0,5	96,5	59,7
Investimenti	+0,6	-0,1	+1,0	+1,3	74,3	20,4
Spesa pubblica	+0,1	-0,1	-0,1	+0,8	98,1	16,6
Esportazioni	+0,8	+2,5	+2,0	+1,9	107,1	29,2
Importazioni	+1,4	+2,2	+1,8	+1,6	101,7	26,1

note: tasso di crescita medio trimestrale (sul trimestre precedente), tranne che nelle ultime due colonne

fonte: elaborazioni su dati ISTAT

massimo di sempre, del 7 per cento più elevato di quello del 2008 (nel 2016 l'Italia ha venduto all'estero beni e servizi per oltre 500 miliardi di euro). È chiaro che le aziende italiane potrebbero fare ancora di più. Ma hanno già fatto moltissimo, anche perché mantenere i tassi di crescita del passato in un mercato internazionale sempre più competitivo è un'impresa ardua.

Ben diversa è la musica per gli investimenti, che sono ancora sotto di un quarto rispetto ai massimi del 2008. Pesa soprattutto il solo flebile ritorno del mercato immobiliare dove, dopo il crollo degli ultimi anni, sono tornate le compravendite ma senza una ripartenza dei prezzi (con l'eccezione di Milano). Sul mercato – specie nella sua componente non residenziale, scesa dello 0,2 per cento trimestrale anche durante la ripresa – in-

cidono in negativo vari disincentivi regolatori e di tassazione oltre al macigno di tanti immobili invenduti o vuoti che non esistevano durante le riprese del passato. Per gli investimenti in macchinari e attrezzature, dal settembre 2016 sono arrivati i sostegni a investire nel piano di Industria 4.0 che hanno prodotto risultati complessivamente positivi. Ma c'è da ricordare che anche gli incentivi del ministro Calenda – come già la decontribuzione per i nuovi assunti a tempo indeterminato del 2015-16 – sono temporanei. Cioè suggeriscono alle aziende di anticipare a oggi investimenti che sarebbero avvenuti domani e quindi, anche nel caso in cui funzionino, richiedono di essere rinnovati per evitare uno sbom che finirà per arrivare a meno che non si ristabiliscano più solide condizioni di profittabilità. Infine, molto della ripresa attuale si

deve alla robusta ripresa degli investimenti in mezzi di trasporto degli ultimi dieci trimestri (+6,1 per cento al trimestre). Ma, anche in questo caso, gli acquisti rimangono inferiori circa del 20 per cento rispetto ai livelli del 2008.

L'ultimo dato della tabella che salta all'occhio è la relativamente elevata crescita delle importazioni, aumentate finora dell'1,4 per cento per trimestre. Meno che nelle riprese precedenti, ma in misura sproporzionata rispetto alla limitata vitalità della domanda interna. Il dato è che, durante questa ripresa come in quel-



la post-2008, la crescita della domanda manifestata dal settore privato interno ed estero ha trovato soddisfazione più che in passato nella produzione estera anziché in quella interna. E così la ripresa delle importazioni batte quella del PIL quattro a uno (+1,4 contro +0,3). Il rapporto era di due a uno nella ripresa di fine anni Novanta e di tre a uno nella ripresa dei primi anni Duemila. Conta la graduale internazionalizzazione delle abitudini di consumo delle famiglie e degli acquisti dei servizi di subfornitura da parte delle aziende. Fenomeni che vanno accettati come portati naturali della globalizzazione. Ma l'anomalo boom dell'import è anche il riflesso di una perdita di competitività da non sottovalutare. E da curare con le politiche dell'offerta oggi tanto impopolari.

La ripresa degli altri Paesi

Dopo aver analizzato in dettaglio le caratteristiche della ripresa attuale, ci si può infine chiedere se i dati indicati abbiano una componente globale o almeno europea, dunque al di fuori del controllo dell'Italia. Potrebbe cioè essere che l'attuale andamento lento della ripresa italiana sia semplicemente il riflesso del mutato contesto internazionale, meno favorevole alla crescita economica che nel passato. Quelli che temono il rischio di stagnazione secolare (ha cominciato l'ex rettore di Harvard Larry Summers in un famoso discorso al Fondo Monetario Internazionale nel novembre 2013) sottolineano infatti che il mondo dopo il fallimento di Lehman Brothers sembra destinato a crescere sempre meno rapidamente che nei decenni precedenti. L'eccessivo accumulo di debito privato e pub-

blico induce famiglie, imprese, banche e governi a risparmiare troppo, il che pesa sulle possibilità di crescita dell'economia e obbliga le banche centrali a un sistematico intervento di supplenza, in assenza del quale prevarrebbe, appunto, la stagnazione. In una frase: non è colpa dell'Italia se l'economia italiana non cresce: è colpa del mondo. A questo si potrebbe aggiungere una componente europea. L'Europa della crisi post-estate 2011 si è per qualche anno trasformata nel buco nero della crescita mondiale (nel 2012 il resto del mondo cresceva del 4,4 per cento, mentre il PIL dell'Eurozona scendeva dell'1 per cento). È difficile crescere per un Paese come l'Italia strettamente integrato dal punto di vista produttivo e dei mercati di sbocco con le altre economie dell'Europa se proprio l'Europa smette di fare da traino. Con chiarimenti di questo tipo nel mondo



L'ancora insufficiente ripresa dell'Italia non è colpa del mondo

e in Europa, è forse inevitabile che anche la crescita italiana sia più modesta oggi che in passato.

Uno sguardo attento ai recenti dati dell'economia mondiale, dell'Eurozona nel suo complesso e dei suoi singoli Paesi suggerisce che l'ancora insufficiente ripresa dell'Italia non è colpa del mondo. È vero che il PIL mondiale ha rallentato la sua corsa nel 2015-16. Ma il rallentamento è stato di circa mezzo punto rispetto alla sua crescita media ultra-decennale: dal 3,4 per cento annuo al 3 per cento. Certo non una disfatta. I dati Eurostat indicano poi che mentre il PIL dell'Italia – dopo due anni e mezzo di ripresa – è ancora di 6 punti circa al di sotto dei livelli del 2008, il prodotto dell'Eurozona è invece ritornato già nel secondo trimestre 2015 ai livelli pre-crisi del 2008-09. Ci sono voluti sette anni (un'enormità di tem-

po) ma il recupero dei livelli di prodotto e di reddito pre-crisi è avvenuto già da due anni. Infine, va anche tenuto a mente che il recupero appena ricordato non è solo il risultato positivo di un sottoinsieme di Paesi fortunati ma è un fenomeno generalizzato nell'unione. Forse non vogliamo misurarci con la Germania, il cui PIL è sceso quanto quello dell'Italia nel 2008-09 ma è ritornato ai livelli precedenti già nel primo trimestre 2010, dunque molto in fretta. Magari i tedeschi hanno beneficiato di varie circostanze fortunate. Ma anche la Francia, avendo subito uno shock meno rilevante nel 2008-09, è comunque ritornata ai livelli pre-crisi dopo circa tre anni. E Germania e Francia non sono casi isolati. Sono infatti ben quattordici i Paesi dell'Eurozona che hanno recuperato interamente il divario rispetto ai dati del 2008. In pratica, tutti

tranne Grecia, Italia, Portogallo, Cipro e Finlandia. Fatto 100 il livello del PIL nel secondo trimestre 2008, nove anni dopo – nel secondo trimestre 2017 – la Grecia è ferma a 75, l'Italia a 94,3, Cipro a 96, il Portogallo e la Finlandia a 98. Proprio nel secondo trimestre 2017, il PIL della Spagna è ritornato appena sopra ai suoi livelli di nove anni prima.

Nell'insieme, i dati indicano che molti Paesi dell'Eurozona – che dunque condividono la stessa valuta e le stesse difficoltà istituzionali di un'unione ancora molto imperfetta – sono comunque riusciti a chiudere una brutta parentesi. Non c'è dunque una sola ragione che vieti all'Italia di raggiungere lo stesso obiettivo in un futuro non troppo lontano. ■

Esplora **e&plus** su
www.economiaemangement.it



Francesco Daveri

è docente di Macroeconomics e direttore del programma MBA Full Time presso SDA Bocconi School of Management. Ha insegnato presso varie università come la Cattolica di Piacenza, Parma, Brescia e Lugano. È stato consulente per il ministero dell'Economia, il Parlamento Europeo, la Commissione Europea e la World Bank. È membro della redazione di *lavoce.info* e scrive commenti sul *Corriere della Sera*.
francesco.daveri@sdabocconi.it