



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 5 giugno 2012 (06.06)
(OR. en)**

10852/12

**ECOFIN 505
UEM 154
SOC 487**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	31 maggio 2012
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2012) 156 final
Oggetto:	Documento di lavoro dei servizi della Commissione - Esame approfondito per l'Italia a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SWD(2012) 156 final.

All.: SWD(2012) 156 final



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 30.5.2012
SWD(2012) 156 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

Esame approfondito per l'ITALIA

**a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la
correzione degli squilibri macroeconomici**

INDICE

<u>Sintesi e conclusioni</u>	2
<u>1. Introduzione</u>	3
<u>2. Congiuntura macroeconomica e squilibri potenziali</u>	4
<u>2.1. Contesto macroeconomico</u>	4
<u>2.2. Sostenibilità delle posizioni sull'estero</u>	5
<u>2.3. Sostenibilità delle posizioni interne</u>	9
<u>3. Analisi approfondita: competitività esterna</u>	14
<u>4. Sfide politiche</u>	24

SINTESI E CONCLUSIONI

Il presente esame approfondito passa in rassegna l'economia italiana per identificarne gli squilibri attuali o potenziali e gli eventuali rischi macroeconomici che possono derivarne. Il principale squilibrio dell'economia italiana è il forte debito pubblico: abbinato a prospettive di crescita scarse, rappresenta il punto più debole dell'economia, che si ripercuote negativamente sul settore bancario e sull'economia reale con potenziali ricadute sull'intera zona euro. Inoltre, da quando è stato adottato l'euro la competitività dell'Italia è andata costantemente deteriorandosi, soprattutto a causa della stagnazione della produttività e della struttura sfavorevole delle esportazioni. Sebbene il disavanzo delle partite correnti resti contenuto, la tendenza negativa potrebbe comportare rischi macroeconomici significativi per l'Italia e per l'intera zona euro. Le principali osservazioni del presente esame figurano di seguito.

- **L'elevato debito pubblico costituisce un grave squilibrio dell'economia italiana con effetti negativi sull'economia reale e potenziali ricadute sull'intera zona euro.** Potrebbe ripercuotersi sulle prospettive di crescita dell'Italia soprattutto attraverso la pesante fiscalità – attuale e prevista – che ha effetti distorsivi ma è necessaria al servizio del debito stesso e a riportarlo su binari sostenibili. Ciò grava sul costo del lavoro e del capitale. Inoltre, i premi di rischio più elevati associati ad un alto debito pubblico gravano sul costo del capitale anche per il settore finanziario e per l'economia reale. Altri canali sono la crescente incertezza macroeconomica e un margine ridotto per politiche di bilancio anticicliche. Infine, la crisi del debito sovrano della zona euro ha messo in luce le potenziali ricadute negative dell'accumulazione del debito in un'unione monetaria. Sebbene durante la crisi l'aumento del rapporto debito/PIL fosse più modesto rispetto al resto della zona euro, anche perché il settore bancario non richiedeva sostegno pubblico, il livello elevato di tale rapporto ha esposto il paese ai timori degli investitori in merito alla sostenibilità, specialmente a fronte di una crescita poco brillante.
- **L'Italia ha registrato un deterioramento della competitività dalla fine degli anni 1990, a causa di fattori sia legati ai costi che indipendenti da essi.** Questo aspetto è lampante nelle perdite delle quote di mercato dell'Italia a livello mondiale, mentre appare solo in parte nella posizione dell'Italia sull'estero, data la crescita relativamente modesta della domanda interna. Il saldo delle partite correnti è passato da un avanzo intorno al 2% del PIL negli ultimi anni 1990 ad un disavanzo pari al 3,2% nel 2011, dovuto soprattutto al deterioramento della bilancia commerciale. Per quanto il disavanzo delle partite correnti non violi la soglia del quadro di valutazione, occorre invertire la tendenza negativa se si vuole continuare ad assicurare la sostenibilità della posizione sull'estero.
- **La stagnazione della produttività è l'elemento principale alla base della perdita di competitività di costo dell'Italia a decorrere dall'adozione dell'euro.** La competitività di costo, misurata al tasso di cambio effettivo reale sulla base dei costi del lavoro per unità di prodotto (CLUP), è peggiorata a fronte dei principali competitori della zona euro nei primi anni della partecipazione alla moneta unica. Se la produttività dell'Italia è andata a rilento rispetto alla media della zona euro, i salari sono aumentati grosso modo in linea con la media se non

più rapidamente, con una conseguente più sostenuta dinamica dei CLUP. Le ultime stime indicano una sopravvalutazione relativamente piccola del tasso di cambio effettivo reale dell'Italia e quindi un aggiustamento ancora gestibile se l'evoluzione salariale sarà coerente con la necessità di riconquistare competitività di costo e se l'attuazione di riforme strutturali coraggiose riuscirà a rilanciare la crescita della produttività.

- **Il declino della competitività si spiega anche con la posizione di svantaggio dell'Italia per quanto riguarda la specializzazione di prodotto e la destinazione geografica delle esportazioni.** Con un mix di prodotti di esportazione piuttosto simile a quello delle economie emergenti, l'Italia è stata più esposta alla crescente concorrenza mondiale rispetto agli altri paesi della zona euro. Per rispondere in parte a queste pressioni, prima della crisi era iniziata la ristrutturazione del settore *tradable*. Pur mantenendo la propria specializzazione nei settori ad alta intensità di manodopera, le esportazioni italiane hanno registrato un innalzamento di qualità. Esse sono inoltre frenate dalla loro relativa difficoltà di penetrazione nei mercati emergenti in rapida crescita, specialmente quelli dell'Asia orientale. Le piccole dimensioni delle imprese italiane sono in gran parte responsabili della difficoltà che incontrano nel riorientare le esportazioni verso mercati distanti.

In questo contesto, **l'esame approfondito conclude che l'Italia presenta degli squilibri macroeconomici gravi che, senza essere eccessivi, vanno tuttavia combattuti.** In particolare, l'evoluzione macroeconomica nel settore delle esportazioni richiede un'attenzione precipua, in quanto l'Italia ha perduto competitività con l'estero dai tempi dell'adozione dell'euro. Dato il livello elevato del debito pubblico, una delle priorità essenziali dovrebbe essere l'irrobustimento delle potenzialità di crescita in modo da ridurre il rischio di conseguenze avverse sul funzionamento dell'economia.

In questo contesto, la Commissione propone una serie di risposte politiche nell'ambito del semestre europeo, che sono in gran parte pertinenti per far fronte agli squilibri interni ed esterni dell'Italia.

1. INTRODUZIONE

Il 14 febbraio 2012 la Commissione europea ha presentato la prima relazione sul meccanismo di allerta, redatta conformemente all'articolo 3 del regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici. La relazione sul meccanismo di allerta funge da primo filtro, in quanto contribuisce a individuare gli Stati membri che richiedono un esame approfondito per accertare la presenza di squilibri o di eventuali rischi in tal senso. Secondo l'articolo 5 del regolamento n. 1176/2011 gli "esami approfonditi" per paese esaminano la natura, la fonte e la gravità degli sviluppi macroeconomici nello Stato membro in questione che comportano o rischiano di comportare squilibri. Sulla base di quest'analisi, la Commissione determinerà l'eventuale presenza di uno squilibrio e le modalità politiche per darvi seguito, che raccomanderà al Consiglio.

Nella relazione sul meccanismo di allerta l'Italia presenta dei dati nel quadro di valutazione superiori alle soglie indicative nei settori del debito pubblico e dello

sviluppo delle quote di mercato delle esportazioni. Il paese ha conosciuto un consistente deterioramento della competitività dalla fine degli anni 1990: è quanto appare chiaramente nelle persistenti perdite di quote di mercato, mentre solo in parte emerge dal saldo delle partite correnti dell'Italia. Mentre il debito del settore privato è relativamente contenuto in Italia, il livello del debito pubblico desta preoccupazione.

In questo contesto la sezione 2 del presente esame analizza nei dettagli questi sviluppi sul fronte sia esterno che interno. La sezione 3 è dedicata alla competitività dell'Italia sul mercato estero. La sezione 4 presenta considerazioni di ordine politico.

2. CONGIUNTURA MACROECONOMICA E SQUILIBRI POTENZIALI

2.1. Contesto macroeconomico

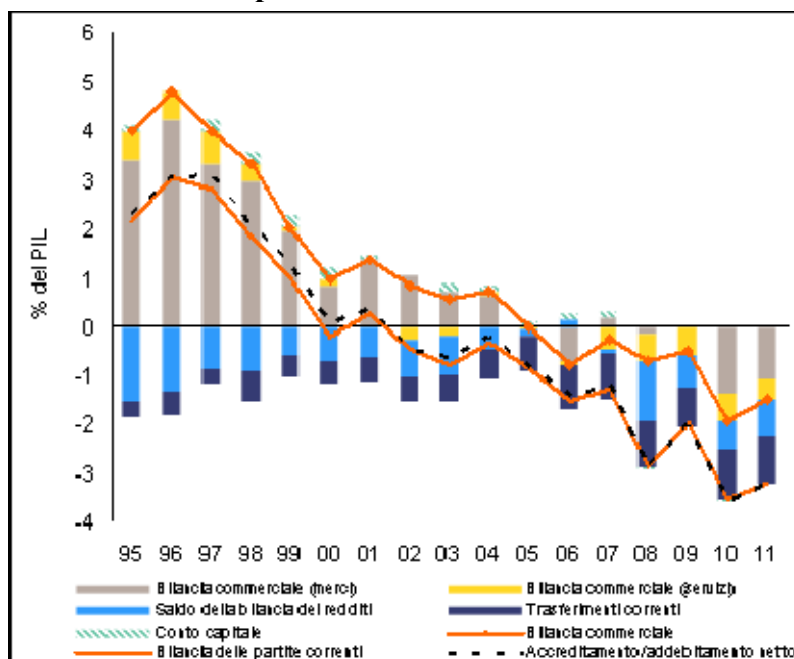
La crisi economica e finanziaria ha esasperato le carenze strutturali di lunga data che già nel decennio precedente erano state un potente freno alla crescita economica dell'Italia. Tra il 1999 e il 2007 la crescita reale annua del PIL si collocava in media all'1,5%, ossia circa $\frac{3}{4}$ pp al di sotto della media dell'intera zona euro. Questo risultato è dovuto soprattutto alla scarsa crescita della produttività, in particolare in quanto la crescita della produttività totale dei fattori è calata drammaticamente¹. I miseri risultati dell'Italia per quanto riguarda la produttività totale dei fattori dalla fine degli anni 1990 indicano un'assunzione deludente delle nuove tecnologie, con debolezze strutturali che limitano l'efficienza organizzativa e la capacità d'innovazione del settore industriale, la concorrenza di mercato specialmente nel settore dei servizi non oggetto di commercio internazionale e l'accumulazione di capitale umano. Inoltre, la segmentazione del mercato del lavoro e un sistema di fissazione delle retribuzioni tuttora insufficientemente decentrato ostacolano l'adeguamento dell'economia.

Tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2009 la crisi mondiale ha determinato in Italia una forte contrazione del PIL reale - pari a circa 7 pp - dovuta ad un crollo delle esportazioni ed in seguito degli investimenti. La successiva, modesta ripresa si è arrestata nel secondo semestre 2011 a causa della crisi del debito sovrano della zona euro. Poiché la domanda interna ha pesantemente risentito del calo di fiducia degli operatori economici, delle scarse prospettive del mercato del lavoro e della stretta creditizia per le imprese, l'economia italiana è ricaduta in recessione nel secondo semestre 2011. Secondo le previsioni della primavera 2012 dei servizi della Commissione, ad una contrazione dell'1,4% del PIL reale nel 2012 seguirà una ripresa moderata nel 2013 (+ 0,4%) se le condizioni del mercato finanziario non peggiorano ulteriormente e con un rendimento dei titoli di Stato italiani a 10 anni leggermente inferiore al 6%.

¹ Vedi per esempio Bardone e Reitano (2009).

2.2. Sostenibilità delle posizioni sull'estero

Grafico 1: Bilancia delle partite correnti dell'Italia e relativi componenti

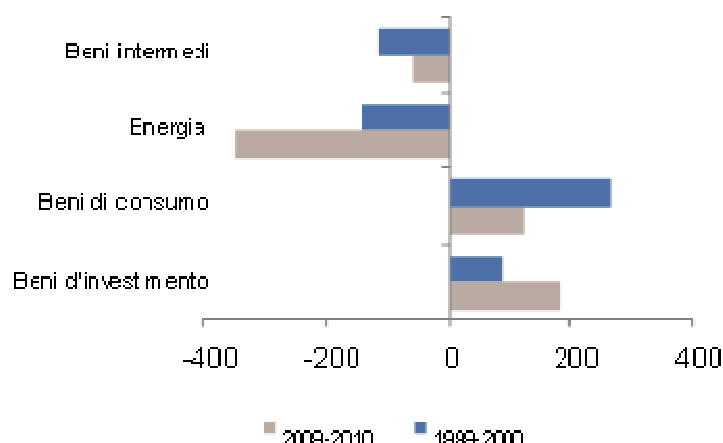


Fonte: servizi della Commissione

Dall'adozione dell'euro il saldo delle partite correnti dell'Italia ha registrato un calo continuo. Il peggioramento continuo del saldo delle partite correnti dell'Italia dall'adozione dell'euro – da +1,8% del PIL nel 1998 a -3,2% nel 2011 – è riconducibile principalmente alla tendenza negativa della bilancia commerciale (grafico 1). Questa situazione è in parte dovuta all'elevata dipendenza del paese dalle importazioni di energia (grafico 2): la bilancia commerciale risente infatti del forte rincaro del petrolio fin dalla metà degli anni 2000, con punte nel periodo 2005-2007. La vulnerabilità delle partite correnti alla dipendenza energetica del paese è una caratteristica strutturale dell'economia italiana, di cui non è prospettabile un'evoluzione a breve/medio termine. Durante la recente crisi anche alcuni elementi di carattere temporaneo hanno influito sul deterioramento delle partite correnti: nel 2008-2009 si è assistito ad un notevole peggioramento della bilancia dei redditi, dovuto al drastico calo dei redditi generati dagli investimenti all'estero, che ha più che controbilanciato la diminuzione degli interessi pagati sui titoli di debito italiani detenuti da investitori stranieri; nel 2010-2011 le importazioni di celle fotovoltaiche hanno rappresentato circa ½ pp di PIL dell'aumento del disavanzo commerciale sulla scia di generose sovvenzioni statali a promozione delle energie rinnovabili. Tuttavia, la tendenza negativa della bilancia commerciale rispecchia anche la diminuzione significativa della quota italiana delle esportazioni mondiali a partire dalla fine degli anni 1990 (grafico 3).

Grafico 2: Bilancia commerciale per settore

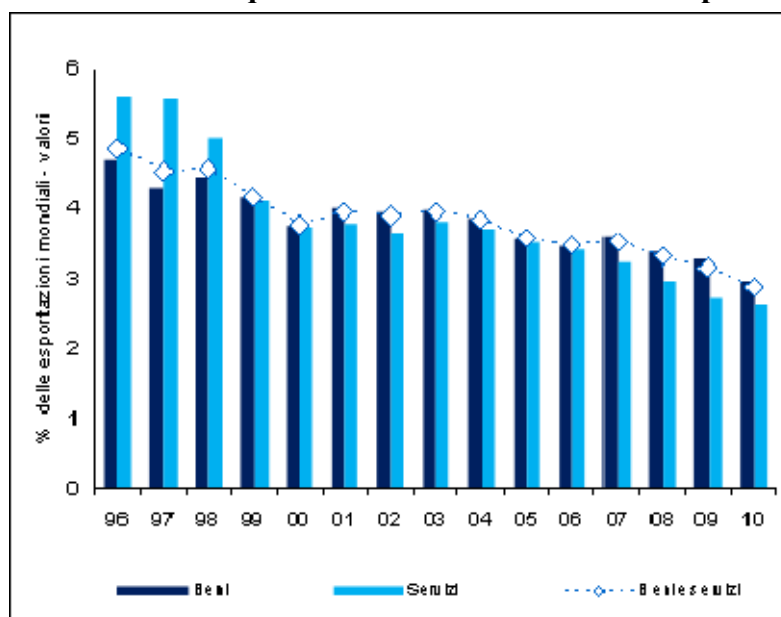
Contributo alla bilancia commerciale globale (in %)*



* L'indicatore rapporta la bilancia commerciale in un dato settore al valore assoluto della bilancia commerciale globale

Fonte: servizi della Commissione

Grafico 3: Evoluzione delle quote italiane del mercato delle esportazioni (QME)



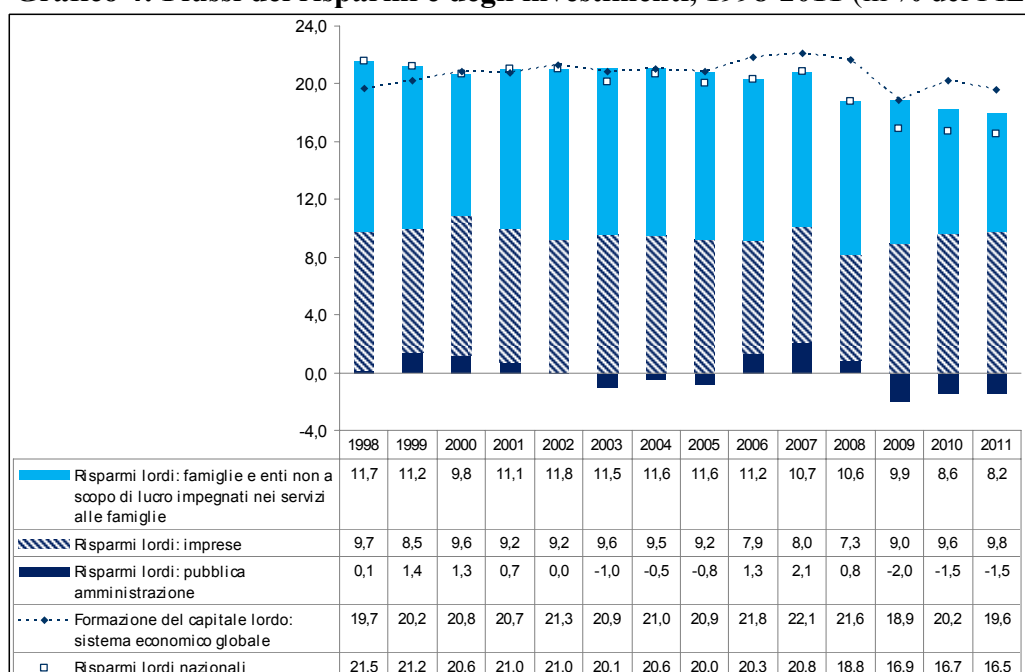
Fonte: servizi della Commissione

Riguardo al rapporto risparmio/investimento, da metà anni 2000 nell'economia italiana i risparmi annui sono insufficienti a finanziare l'attività d'investimento.

La diminuzione del saldo delle partite correnti italiano, attestatosi in posizione negativa nel 2006-2007, ha rispecchiato principalmente l'aumento del tasso d'investimento, in un momento in cui la crescita migliorava e la situazione finanziaria era ancora favorevole, mentre il tasso di risparmio globale registrava un aumento solo limitato grazie al risanamento del settore statale (grafico 4). Negli anni successivi la crisi ha determinato un drastico calo del tasso di risparmio delle famiglie, che non hanno adeguato i consumi all'entità del reddito disponibile, rimasto in media invariato nel periodo 2008-2010. Il tasso di risparmio è sceso al di sotto della media della zona euro, che ha invece potuto contare su un'evoluzione più favorevole del reddito disponibile (grafico 5). Questa situazione, combinata con l'evoluzione ciclica

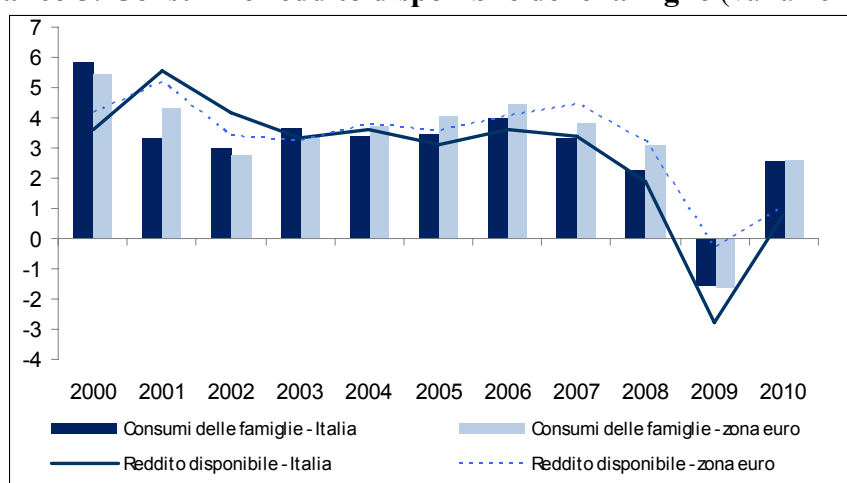
negativa del risparmio della pubblica amministrazione, ha più che controbilanciato il calo del tasso d'investimento. L'evoluzione delle tendenze del risparmio e dell'investimento in Italia sembra rispecchiare, nel complesso, il quadro deducibile dai corrispondenti fattori empirici determinanti di lungo periodo (Commissione europea 2011). Lo studio in questione conclude, nello specifico, che la considerevole diminuzione del tasso di risparmio privato registrata in Italia dai primi anni 1990 sembra essere stata indotta dal consistente risanamento di bilancio e dal calo dell'inflazione². Sempre secondo le conclusioni dello studio, è possibile che, durante la crisi, il forte rincaro del petrolio e l'evoluzione negativa del PIL pro capite abbiano accentuato queste tendenze storicamente negative.

Grafico 4: Flussi dei risparmi e degli investimenti, 1998-2011 (in % del PIL)



Fonte: servizi della Commissione

Grafico 5: Consumi e reddito disponibile delle famiglie (variazione %)



²

Brandolini e Rosolia (2011) ritengono invece che la diminuzione del tasso di risparmio delle famiglie italiane nel periodo 1989-2006 si spieghi principalmente con l'invecchiamento demografico e una minore propensione al risparmio delle giovani generazioni.

Si prevede una riduzione del disavanzo delle partite correnti nei prossimi anni, soprattutto a causa della contrazione della domanda interna. Nelle previsioni dei servizi della Commissione della primavera 2012 si stima che il disavanzo delle partite correnti scenda all'1¼% circa del PIL entro il 2013. Si prevede altresì che, grazie al consistente risanamento dei conti pubblici in programma, il bilancio delle amministrazioni pubbliche raggiunga una posizione prossima al pareggio entro il 2013, con conseguente incremento, entro lo stesso anno, del tasso di risparmio globale dell'Italia nonostante l'ulteriore calo del risparmio delle famiglie dovuto alla prevista preferenza per un profilo di consumo stabile nel tempo. Anche la negatività della situazione relativa al finanziamento e delle prospettive di crescita dovrebbe concorrere a ridurre il tasso d'investimento a breve termine.

La posizione patrimoniale netta sull'estero (*net international investment position*, NIIP) dell'Italia è negativa ma, attestandosi a circa - 22% del PIL a fine 2011, non pare eccessivamente preoccupante³. La NIIP dell'Italia era già negativa prima che fosse adottato l'euro, ma nella prima metà degli anni 2000 è scesa di oltre 10 punti percentuali del PIL, restando poi al di sotto del -20% del PIL da fine 2006 in avanti. Sebbene il dato si situi ancora al di sotto della soglia critica del quadro di valutazione, anche una NIIP lievemente negativa implica la necessità di ricorrere all'esterno per finanziamenti e liquidità. La crisi finanziaria mondiale del 2008-2009 ha cambiato drasticamente la percezione del rischio fra gli investitori, come dimostrano le recenti tensioni sul mercato del debito sovrano della zona euro. La spirale della crisi del debito sovrano e le tensioni acute che hanno caratterizzato il mercato interbancario della zona euro negli ultimi mesi del 2011 hanno indotto le banche italiane a fare un ricorso massiccio alla liquidità erogata dalla BCE mediante misure di politica monetaria non ordinarie. Si è così evitata una stretta creditizia di grande entità e si è migliorata la situazione dell'accesso al credito nel primo trimestre 2012 (Banca d'Italia 2012a), ma il solo risultato che ci si può attendere è un allentamento a breve termine delle pressioni sul finanziamento.

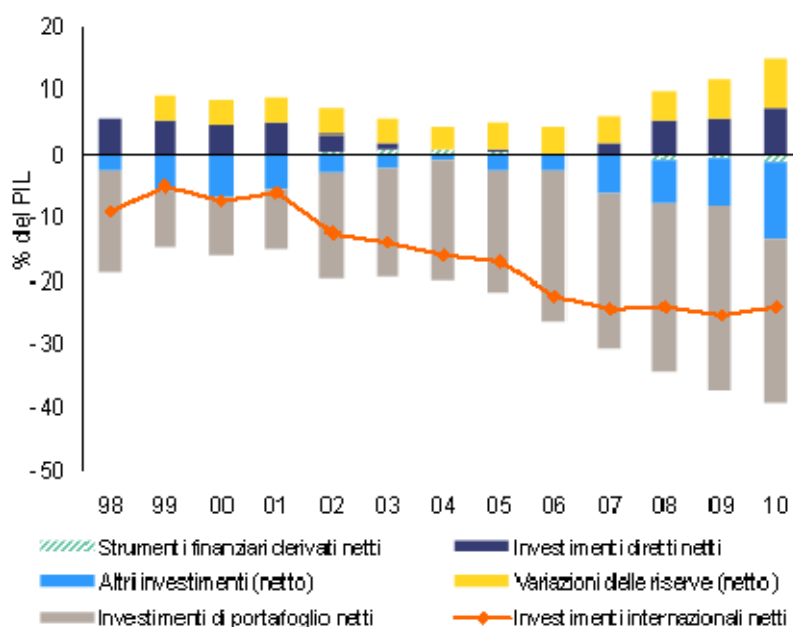
Fin dall'adozione dell'euro gli effetti di valutazione sono determinanti per la NIIP. Prima dell'adozione dell'euro la NIIP dell'Italia si attestava al -9% del PIL. Era ormai scesa al -24.5% del PIL a fine 2007, appena prima della crisi finanziaria mondiale, soprattutto a causa degli effetti di valutazione negativi, mentre nel periodo 1999-2007 il cumulo complessivo dei disavanzi esterni rappresentava meno di 3 punti percentuali del PIL. La ragione principale per cui, durante la crisi finanziaria mondiale, la NIIP si è stabilizzata nonostante l'accumularsi di disavanzi esterni significativi (11,5 punti percentuali del PIL nel periodo 2008-2011) risiede nella valutazione di mercato più favorevole degli investimenti effettuati all'estero rispetto a quelli nazionali. In futuro l'Italia non può pensare di continuare a contare su effetti di valutazione favorevoli.

Nei primi nove anni di vita dell'euro la composizione della NIIP italiana è cambiata considerevolmente (grafico 6). Il periodo 1999-2007 ha visto un aumento considerevole del finanziamento estero dei titoli di debito, dovuto principalmente alla

³ Secondo la Banca d'Italia (2011a), il saldo debitorio netto ufficiale dell'Italia a fine 2010 migliorerebbe di circa 7 punti percentuali del PIL se si computassero le attività che sfuggono alle rilevazioni; il totale delle attività non dichiarate dei residenti in Italia è invece stimato in una forcella compresa fra il 7,9% e il 12,4% del PIL a fine 2008 (Pellegrini e Tosti, 2011).

nuova denominazione in euro. Per converso, gli investimenti azionari all'estero dei residenti in Italia sono aumentati di più di quelli dei non residenti in Italia. Questo cambiamento può essere in parte spiegato dal fatto che gli investitori italiani hanno intensificato l'uso dei fondi comuni e di altre tipologie di fondi d'investimento ubicati all'estero, fra l'altro per ragioni fiscali. Il volume dei titoli di Stato detenuti da investitori non residenti ha continuato ad aumentare giungendo a rappresentare il 48% circa del PIL a fine 2010 (dal 42% del 2007), per poi scendere nel 2011 in conseguenza alla crisi del debito sovrano. Il volume degli investimenti diretti all'estero è aumentato (giungendo al 23,5% del PIL nel 2010 dal 18,3% del 2007), anche a causa di acquisti nel settore energetico, mentre il volume degli investimenti esteri diretti in Italia è rimasto stabile a livelli molto bassi (16% circa del PIL – v. parte 2b). Il ricorso al finanziamento estero dei titoli di debito è ulteriormente aumentato durante la crisi finanziaria, per poi tuttavia scendere negli ultimi mesi del 2011 quando gli investitori hanno ridotto l'esposizione verso l'Italia.

Grafico 6: Posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia per strumento



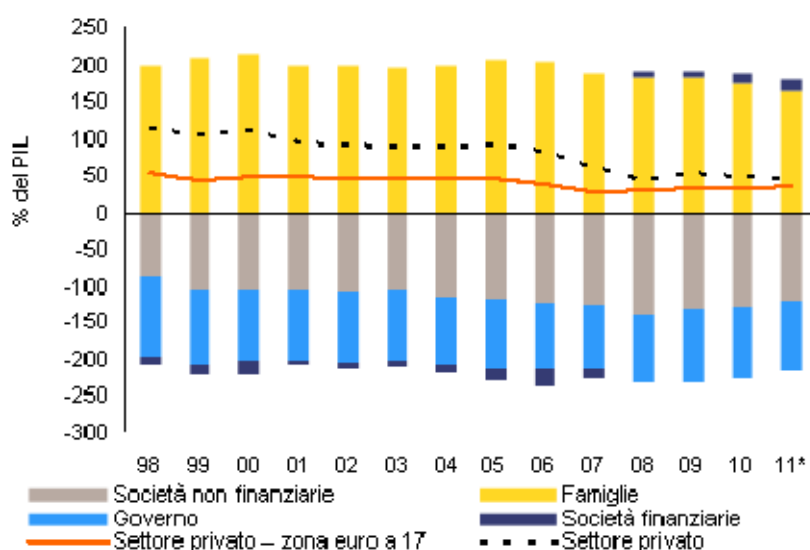
Fonte: servizi della Commissione

2.3. Sostenibilità delle posizioni interne

Tutto sommato, grazie alla forte posizione finanziaria del settore famiglie, l'Italia ha ancora una NIIP relativamente sana. Il settore delle famiglie compensa ampiamente la posizione finanziaria negativa del settore delle amministrazioni pubbliche e delle imprese (grafico 7). Le famiglie italiane detengono ancora un patrimonio netto consistente: compresi gli attivi reali, alla fine del 2010 il patrimonio delle famiglie è stimato a circa il 560% del PIL, ossia oltre 8 volte il loro reddito disponibile, rispetto a 7,5 volte per la Francia e a 5 volte per gli USA⁴.

⁴ Cfr. Banca d'Italia (2011b).

Grafico 7: Posizione finanziaria netta dell'Italia per settore



Fonte: servizi della Commissione

Nel 2010 i prestiti concessi alle famiglie italiane ammontavano al 45% del PIL, quota decisamente inferiore alla media della zona euro (63%). Dopo l'introduzione dell'euro i prestiti alle famiglie sono nettamente aumentati, con un incremento di 25 punti percentuali del PIL rispetto alla quota del 1998 (grafico 8). L'aumento dell'impiego della leva finanziaria da parte delle famiglie riflette soprattutto il più ampio ricorso ai mutui ipotecari per l'acquisto o il rinnovo di immobili. Si tratta tuttavia di un tipo di indebitamento più comune presso le famiglie con reddito medio-alto, mentre le famiglie finanziariamente vulnerabili interessate⁵ restano relativamente poche (Banca d'Italia, 2012b).

Prima della crisi non si è osservato un forte boom edilizio. L'aumento dei prezzi degli immobili negli anni precedenti la crisi è stato più contenuto rispetto a molti altri paesi della zona euro e non è stato seguito da un brusco adeguamento dei prezzi (grafico 9). La quota degli investimenti in immobili residenziali rispetto al PIL è aumentata dal 4,8% nel 1998 al 5,8% nel 2006 (rispetto al 6,9% della zona euro) ed è poi scesa al 5,4% nel 2011 (rispetto al 5,6% della zona euro).

Nel 2010 l'indebitamento delle società non finanziarie era pari all'80% del PIL. Guardando alle cifre consolidate⁶, il dato è vicino alla media della zona euro, sebbene nell'ultimo decennio sia cresciuto di oltre 20 punti percentuali (grafico 8). Benché nel breve termine sia essenziale evitare una stretta creditizia, ulteriori forti aumenti dell'indebitamento delle società non finanziarie potrebbero risultare problematici per la stabilità finanziaria del settore bancario italiano e quindi per le prospettive di crescita nel medio-lungo termine (cfr. ad esempio 2011, Cecchetti *et al.*). La detrazione fiscale per il capitale proprio (ACE, aiuto alla crescita economica)

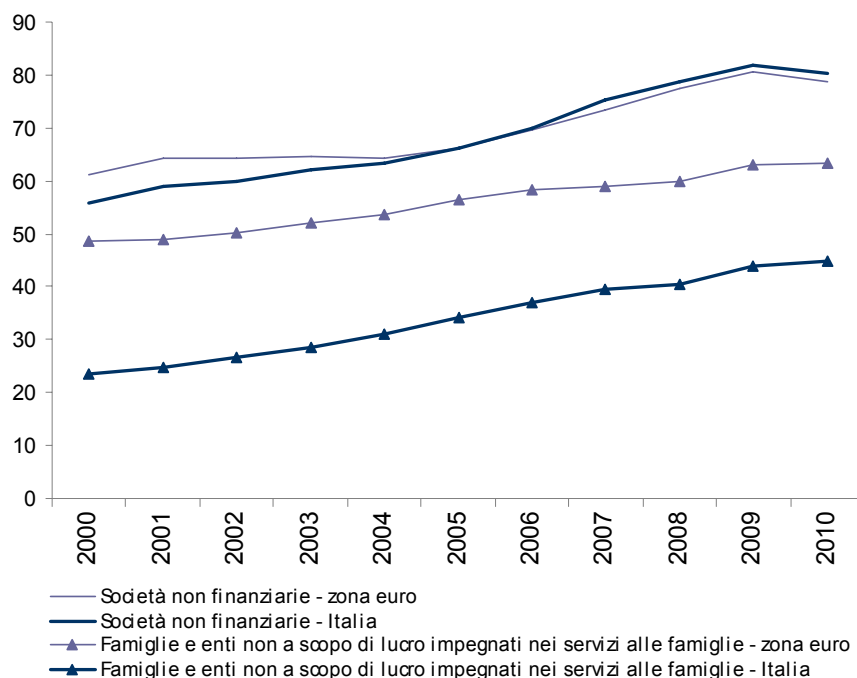
⁵ Nel 2010 la quota di famiglie finanziariamente vulnerabili - convenzionalmente definite come quelle per le quali i pagamenti di servizio del debito superano il 30% del reddito - era stabile, ossia intorno all'11% delle famiglie con debiti.

⁶ Guardando invece ai dati non consolidati, l'indebitamento delle società non finanziarie italiane resta di circa 20 punti percentuali del PIL al di sotto della media della zona euro. Questo indicatore comprende anche i prestiti intragruppo.

introdotta nel dicembre 2011 aiuterà gli investimenti in equity riducendo le distorsioni a favore del debito nella tassazione sulle società, cosa che contribuirà ad evitare in futuro un ricorso eccessivo alla leva nel settore delle imprese.

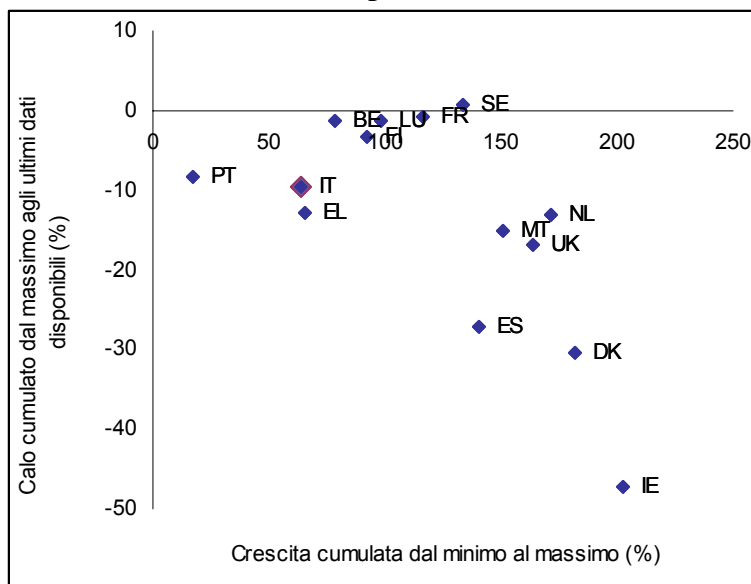
Grafico 8: Debito delle società non finanziarie e delle famiglie

Prestiti e titoli diversi dalle azioni (dati consolidati in % del PIL)



Fonte: servizi della Commissione

Grafico 9: Ciclo dei prezzi delle abitazioni*



*La crescita cumulata dei prezzi delle abitazioni dal minimo più recente al massimo più recente è riportata a fronte dell'adeguamento dal massimo più recente agli ultimi dati disponibili (Q3-2011).

Fonte: servizi della Commissione

L'elevato debito pubblico costituisce un grave squilibrio dell'economia italiana.

Il rapporto debito/PIL dell'Italia (appena oltre il 120% del PIL alla fine del 2011) è di gran lunga il più elevato tra i grandi paesi della zona euro. Nella fase di preparazione all'adozione dell'euro, il debito pubblico italiano era sceso da un massimo di oltre il 121% del PIL a metà degli anni 1990 a circa il 114% alla fine del 1998. Dopo l'adozione dell'euro, l'Italia non ha tratto benefici dalla riduzione della spesa per interessi per realizzare ulteriori progressi verso il risanamento delle finanze pubbliche. L'avanzo primario, pari in media al 5½% del PIL nel periodo 1997-2000, si è progressivamente deteriorato. Dal 1999 al 2007 il rapporto debito/PIL è sceso di soli 11 punti percentuali, grazie anche ai proventi delle privatizzazioni e ad altre entrate straordinarie, pari ad oltre 6 punti percentuali del PIL. Con un margine di bilancio limitato, durante la crisi l'Italia ha mantenuto un orientamento di bilancio prudente. L'aumento del rapporto debito/PIL è stato quindi più modesto rispetto al resto della zona euro, anche perché il settore bancario non ha richiesto un sostegno pubblico. Tuttavia, dato il crollo del PIL reale e il peso degli stabilizzatori automatici, alla fine del 2011 il debito pubblico è risalito a circa il 120% del PIL.

L'elevato debito pubblico potrebbe ripercuotersi sulle prospettive di crescita dell'Italia.

La teoria economica suggerisce che un debito pubblico elevato potrebbe ripercuotersi sulla crescita soprattutto attraverso gli effetti distorsivi di una fiscalità - presente e prevista - più pesante, necessaria per garantire il servizio del debito stesso e per riportarlo su binari sostenibili. Ciò grava sul costo del lavoro e del capitale. I premi di rischio più elevati associati ad un alto debito pubblico possono inoltre gravare sul costo del capitale anche per il settore privato. Altri canali sono la crescente incertezza macroeconomica e un margine ridotto per politiche di bilancio anticicliche. Recenti studi empirici sull'argomento confermano l'esistenza di una relazione inversa tra il livello di debito pubblico e la crescita economica⁷. Potrebbe essere il caso dell'Italia (Balassone et al. 2011).

L'elevato debito pubblico costituisce una grave vulnerabilità per l'Italia, con potenziali ricadute negative sull'intera zona euro.

Ciò è diventato evidente nel secondo semestre del 2011, quando le tensioni sui mercati finanziari hanno assunto proporzioni sistemiche. Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi ha raggiunto il massimo nel novembre 2011. I rendimenti sui titoli di Stato italiani biennali hanno sfiorato l'8% e per alcuni giorni la curva del rendimento è rimasta tendente verso il basso, ossia invertita, segnalando il rischio di costi di finanziamento insostenibili per il settore pubblico e di una crisi di liquidità legata all'ingente quota di debito da rinnovare nei primi mesi del 2012. Il differenziale è poi sceso da metà gennaio a metà marzo, riflettendo l'intensità delle azioni politiche intraprese a livello sia nazionale che di zona euro, comprese le forti iniezioni di liquidità fornite dalla BCE con le aste triennali LTRO (Long Term Refinancing Operations) del dicembre 2011 e febbraio 2012. La crisi del debito sovrano della zona euro ha messo in luce le potenziali ricadute negative dell'accumulazione del debito in un'unione monetaria (cfr. riquadro 1).

⁷ Ad esempio, Reinhart and Rogoff (2010) riscontrano una differenza di 2,6 punti percentuali nella crescita mediana reale del PIL tra paesi avanzati con un debito pubblico inferiore al 30% e superiore al 90% del PIL. Kumar e Woo (2010) stimano che per le economie avanzate un aumento di 10 punti percentuali nel rapporto iniziale debito/PIL sia associato ad un rallentamento della crescita annua reale del PIL pro capite di circa 0,15 punti percentuali, con alcuni elementi di non linearità che implicano effetti negativi più vasti nei casi di debito iniziale superiore al 90% del PIL.

L'elevato debito pubblico e la crescita modesta hanno effetti negativi anche sul sistema bancario italiano e sulle condizioni di credito. Le banche italiane hanno reagito meglio alla crisi finanziaria rispetto alle altre banche europee, grazie al loro modello commerciale conservativo e all'assenza di una vera e propria bolla immobiliare nel paese. Tuttavia, nel contesto di una crescente avversione al rischio generalizzata e dell'aggravarsi della crisi del debito sovrano, la minore capacità delle banche italiane di finanziarsi nei mercati implica costi di finanziamento più elevati anche per il settore privato, nonostante le decisioni della BCE di tagliare il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale di 25 punti base a novembre 2011 e nuovamente a dicembre 2011 (portandolo all'1%). I tassi di interesse più elevati pagati dalle imprese italiane rispetto ai loro concorrenti della zona euro incidono pesantemente anche sulla loro posizione competitiva. Per la posizione competitiva dell'Italia ciò è particolarmente significativo, visto il ruolo dominante tradizionalmente svolto dalle banche nel sistema finanziario italiano e dato che le imprese ricorrono in misura relativamente modesta ad altre fonti di finanziamento.

Riquadro 1: Ricadute del debito sovrano

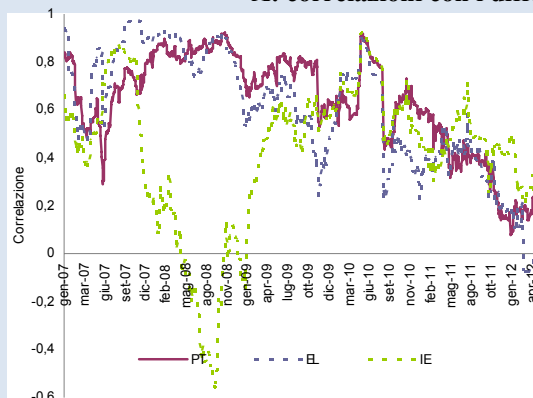
La crisi del debito sovrano della zona euro ha messo in luce le potenziali ricadute negative dell'accumulazione del debito in un'unione monetaria.

La creazione della European Financial Stability Facility (EFSF) nel maggio 2010 ha implicitamente collegato tra loro i diversi mercati obbligazionari, ma ha anche contribuito a ridurre l'incertezza relativa a possibili effetti "domino". Da allora il potenziale di contagio si è progressivamente ridotto.

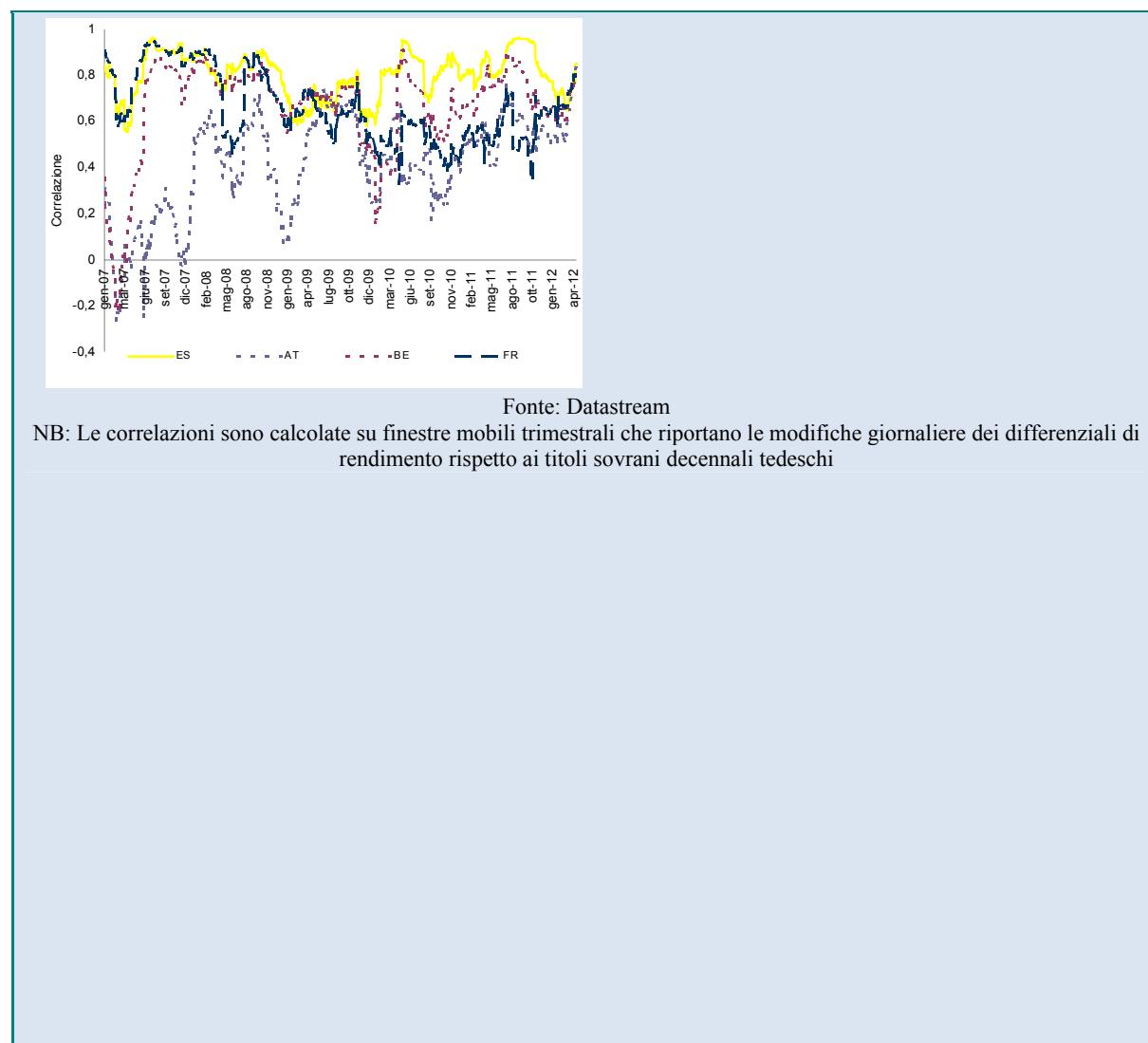
Prendendo a riferimento i titoli sovrani decennali tedeschi e guardando ai differenziali di rendimento, le correlazioni tra i differenziali dell'Italia e dei paesi del programma si sono progressivamente ridotte dal maggio 2010 (figura 1 A). Per contrasto, le correlazioni tra i differenziali dell'Italia e di altri paesi della zona euro selezionati (Austria, Belgio, Francia e Spagna) restano elevate (figura 1 B), cosa che indica potenziali gravi ricadute in termini di reazioni dei mercati.

Figura 1: Italia: correlazioni tra i differenziali

A: correlazioni con i differenziali dei paesi del programma



B: correlazioni con i differenziali di paesi della zona euro selezionati



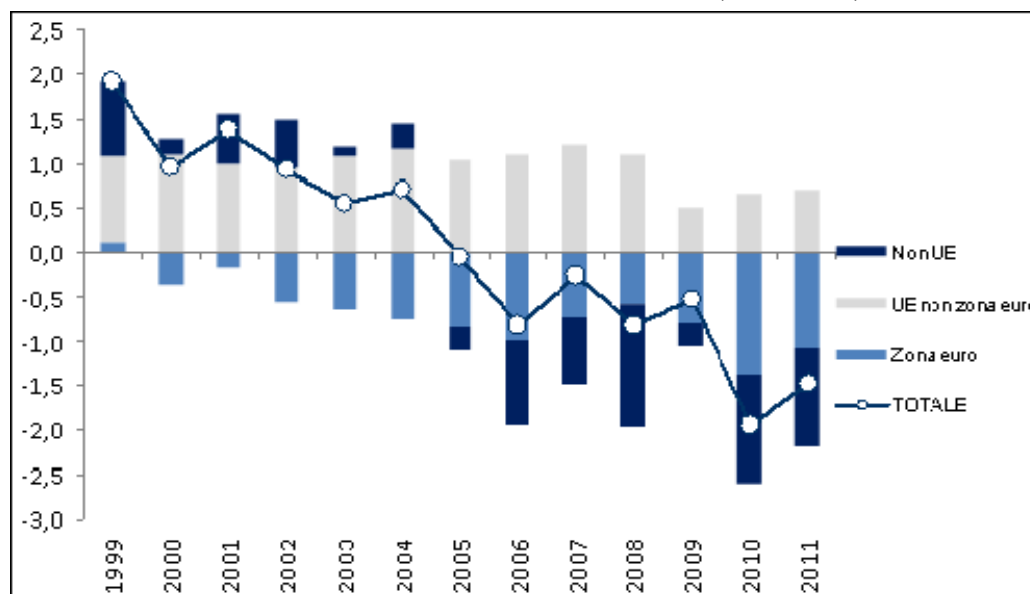
Dato che l'evoluzione del debito pubblico è già soggetta ad un'analisi molto attenta nel quadro della sorveglianza prevista dal Patto di stabilità e crescita (Commissione europea 2012), l'analisi approfondita che segue si incentra sugli sviluppi macroeconomici nel settore della competitività esterna.

3. ANALISI APPROFONDATA: COMPETITIVITÀ ESTERNA

La perdita di competitività sui costi è uno dei fattori principali alla base del declino della bilancia commerciale dell'Italia. Dal 1998 la bilancia dei beni e servizi dell'Italia ha subito un significativo deterioramento rispetto al resto della zona euro (grafico 10): ciò è sintomatico di una perdita di competitività sui costi rispetto ai partner commerciali della zona euro. Nel periodo 1999-2011 i costi nominali del lavoro per unità di prodotto, che indicano la pressione esercitata dai costi del lavoro sui prezzi del mercato nazionale, hanno subito in Italia un aumento medio del 2,3%, ossia lievemente al di sopra dell'obiettivo della BCE per l'inflazione, rispetto all'aumento dell'1,6% osservato nella zona euro nel suo complesso, dell'1,9% in Francia e soltanto dello 0,5% in Germania. Le differenze osservate nell'andamento del costo del lavoro per unità dopo l'adozione dell'euro spiegano ampiamente perché le quote di profitto italiane presentino un andamento più sfavorevole rispetto al resto

della zona euro – in particolare nel settore manifatturiero – benché i prezzi al produttore presentino invece un andamento analogo.

Grafico 10: Bilancia dei beni e servizi (% del PIL)



Fonte: servizi della Commissione

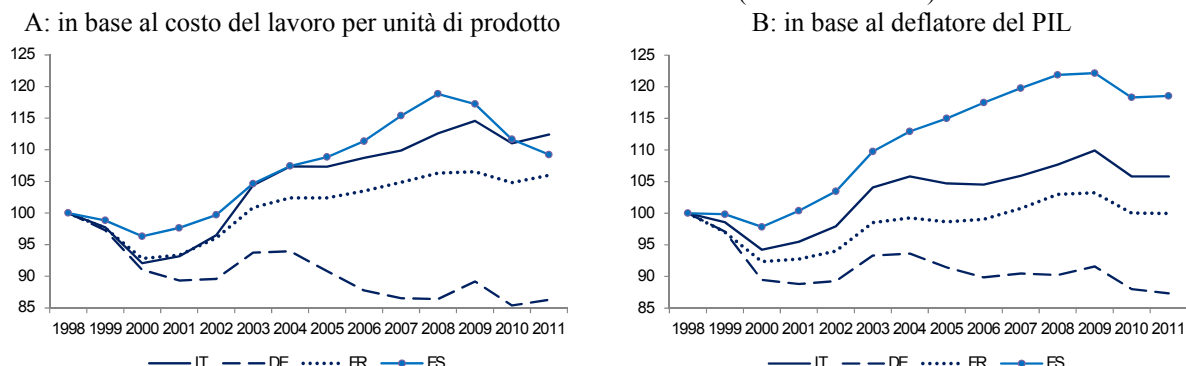
L'andamento degli indicatori del tasso di cambio effettivo reale fa pensare all'instaurarsi di un divario competitivo di dimensione incerta tra l'Italia ed altri paesi della zona euro. Il tasso di cambio effettivo reale basato sul costo nominale del lavoro per unità di prodotto misura la competitività di costo rispetto ad alcuni paesi concorrenti (grafico 11 A). Dopo l'introduzione dell'euro, i risultati dell'Italia sotto il profilo della competitività dei costi hanno evidenziato un netto peggioramento rispetto alla Germania e un modesto peggioramento rispetto alla Francia. Il ristagno della crescita della produttività del lavoro in Italia dalla fine degli anni 1990 è il fattore principale alla base della crescita del tasso di cambio effettivo reale basato sul costo del lavoro per unità di prodotto⁸. Tale ristagno ha interessato sia il nord che il sud del paese (riquadro 2). Se da una parte - parallelamente al calo della produttività totale dei fattori - la produttività è andata a rilento rispetto alla media della zona euro, dall'altra i salari sono aumentati grosso modo in linea con la media, se non in maniera lievemente più rapida (grafico 12)⁹. Ciò è dovuto anche ad una contrattazione salariale che, a livello nazionale, non riflette gli sviluppi della produttività e potrebbe non lasciare molto margine di negoziazione a livello aziendale (riquadro 3). Il ristagno della produttività è stato diffuso non solo nel settore *non-tradable* ma, contrariamente a quanto è avvenuto nella zona euro nel suo insieme, anche nel settore *tradable* (grafico 13). Tuttavia, l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo reale basato su diverse misurazioni, ossia il deflatore del PIL (grafico 11 B), l'indice dei prezzi al consumo e gli indici dei prezzi all'ingrosso/alla produzione, appare nettamente più modesto (Bayoumi et al. 2011). Inoltre, la stima della possibile sopravvalutazione del tasso di cambio effettivo reale dipende dalle ipotesi

⁸ Nel 2010 l'effetto combinato della perdita di occupazione e della modesta ripresa del PIL ha determinato una ripresa temporanea della produttività.

⁹ La crescita salariale è stata leggermente più rapida rispetto alla media della zona euro sia nel settore dei beni scambiabili (*tradable*) che nel settore dei beni non scambiabili (*non-tradable*).

metodologiche ed è soggetta ad un significativo margine di errore. Nel 2007 il Fondo monetario internazionale ha stimato a circa il 5-8% la sopravvalutazione del tasso di cambio effettivo reale per l'Italia alla fine del 2005.

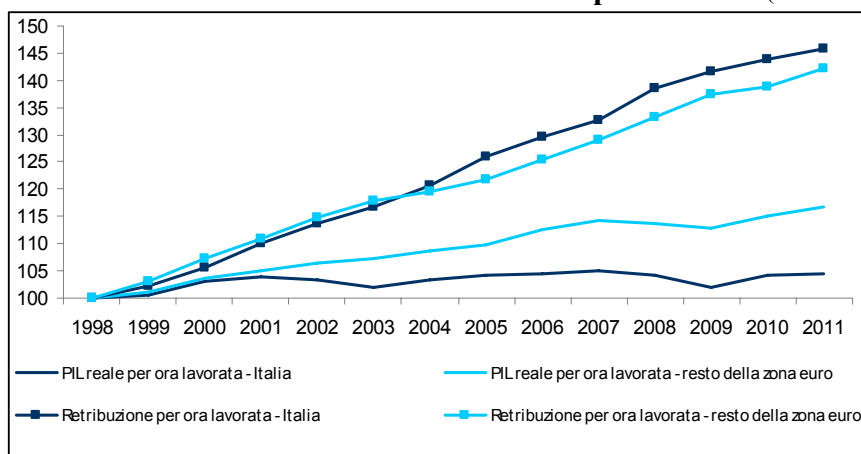
Grafico 11: Tasso di cambio effettivo reale (indice 1998=100)*



*Risultato rispetto al resto dei 35 paesi industrializzati; doppia ponderazione delle esportazioni

Fonte: servizi della Commissione

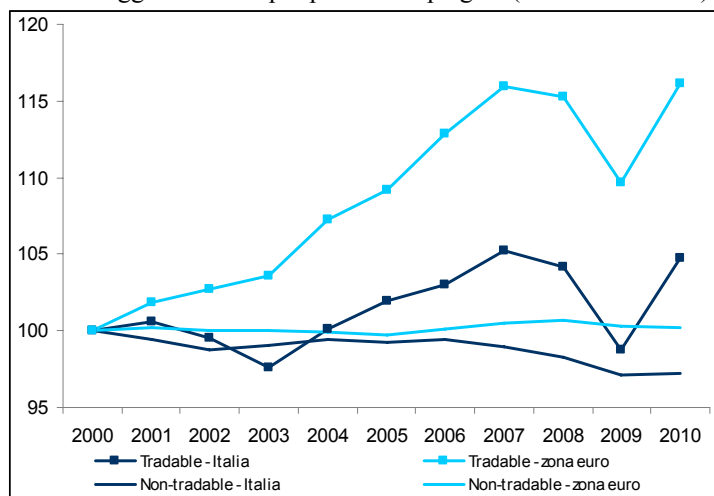
Grafico 12: Andamento della retribuzione e della produttività (indice 1998=100)



Fonte: servizi della Commissione

Grafico 13: Produttività nei settori *tradable* e *non-tradable*

Valore aggiunto lordo per persona impiegata (indice 2000=100)



Fonte: servizi della Commissione

Riquadro 2: Il divario regionale nella produttività e nelle esportazioni

Mentre l'esistenza in Italia di un ampio e persistente divario regionale sul piano economico è un fenomeno conosciuto, i risultati regionali sul piano delle esportazioni e la loro composizione sono studiati meno frequentemente.

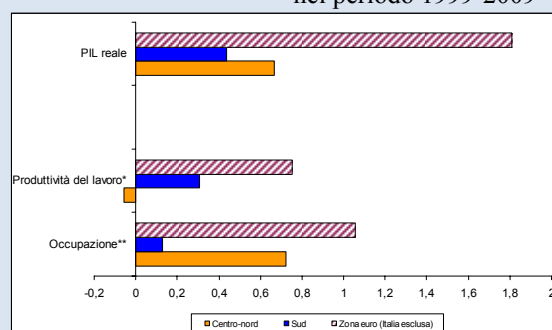
Il divario regionale in Italia è ampio anche per quanto riguarda la capacità di esportazione (Montanari 2011). Oltre ad essere molto meno aperta rispetto al centro-nord, l'economia del sud esporta un numero di prodotti più limitato.

Il centro-nord e il sud, tuttavia, sono accomunati da alcune debolezze. In quest'ultimo decennio entrambi hanno attraversato una fase di ristagno della produttività, fenomeno alla radice della perdita di competitività in termini di costi subita dall'intera economia italiana (figura 1). Rispetto alle altre economie avanzate, inoltre, nessuna delle due aree geografiche dispone di un vantaggio competitivo nell'industria dell'alta tecnologia. Rispetto al centro-nord, infine, il sud appare meno esposto alla concorrenza esercitata dalla Cina sul mercato dell'UE e nell'ultimo decennio ha evidenziato una crescita lievemente superiore delle esportazioni in termini di valore, anche se la recente crisi ha colpito le sue esportazioni più duramente di quelle del centro-nord.

Figura 1: andamento del PIL

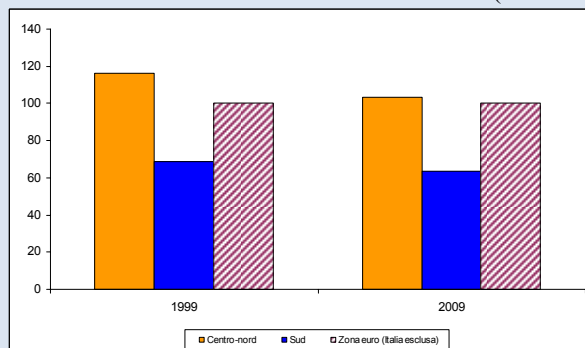
A: crescita reale del PIL e determinanti dal lato dell'offerta

Crescita media percentuale annua
nel periodo 1999-2009



B: PIL pro capite***

zona euro (ad esclusione dell'Italia)=100



*PIL reale per equivalente a tempo pieno impiegato **Equivalente a tempo pieno impiegato

***In standard di potere d'acquisto

Fonte: Montanari (2011)

Riquadro 3: Sistema di contrattazione salariale in Italia

In Italia il livello dominante della contrattazione collettiva resta il livello nazionale, benché dall'inizio degli anni 1990 il quadro di contrattazione abbia attraversato profondi cambiamenti, che hanno promosso il progressivo passaggio verso il livello aziendale. Il più importante di questi cambiamenti è stato l'accordo tripartito del luglio 1993, che ha formalizzato il livello aziendale/territoriale in un quadro di contrattazione a due livelli. Nel 2009 è stato firmato un nuovo accordo inteso a spostare ulteriormente la bilancia verso la contrattazione decentrata. Tale accordo stipulava che, per la contrattazione settoriale centralizzata, il nuovo indice inflazionistico da applicare fosse la previsione dell'inflazione su base IAPC per l'Italia, depurato dei prodotti energetici importati. La rivalutazione è applicata alle componenti fisse del salario di base, così come determinato in ciascun settore. Con l'intento di favorire la conclusione di contratti a livello aziendale, gli aumenti salariali legati alla produttività stabiliti a livello aziendale ricevono un trattamento fiscale privilegiato, mentre le aziende che non concludono contratti a livello aziendale devono corrispondere una componente salariale in più (elemento retributivo di garanzia) che però, nella pratica, non è necessariamente legata alla produttività. L'accordo del 2009 ha diviso i sindacati e non è riuscito a stabilire regole in grado di disciplinare la rappresentanza sindacale. L'accordo del giugno 2011 tra le parti sociali stabilisce tali regole e rafforza ulteriormente il ricorso ai contratti di livello aziendale. Una nuova disposizione contenuta nel pacchetto di misure economiche e di bilancio approvato dal Parlamento nel settembre 2011 si spinge oltre, consentendo ai contratti collettivi di livello aziendale di derogare al diritto del lavoro. L'accordo del giugno 2011 rappresenta un passo necessario per tenere nel debito conto le necessità delle specifiche attività produttive. Tuttavia, alla luce della prevalenza - ancora forte - della contrattazione collettiva condotta esclusivamente a livello settoriale, il rafforzamento del legame tra i salari e la produttività richiede ulteriori azioni per garantire che anche il quadro di contrattazione salariale settoriale assicuri un migliore allineamento dei salari all'andamento della produttività. Inoltre, la rivalutazione del salario stabilito a livello settoriale alla luce dell'inflazione prevista a livello nazionale, anche escludendo i prezzi dell'energia importata, può avere effetti secondari sull'inflazione in quanto le ipotesi sugli aumenti salariali incidono sulle previsioni dell'inflazione. A loro volta, eventuali aumenti dell'IAPC legati ad un'imposizione indiretta più elevata danneggerebbero ulteriormente la competitività delle imprese italiane.

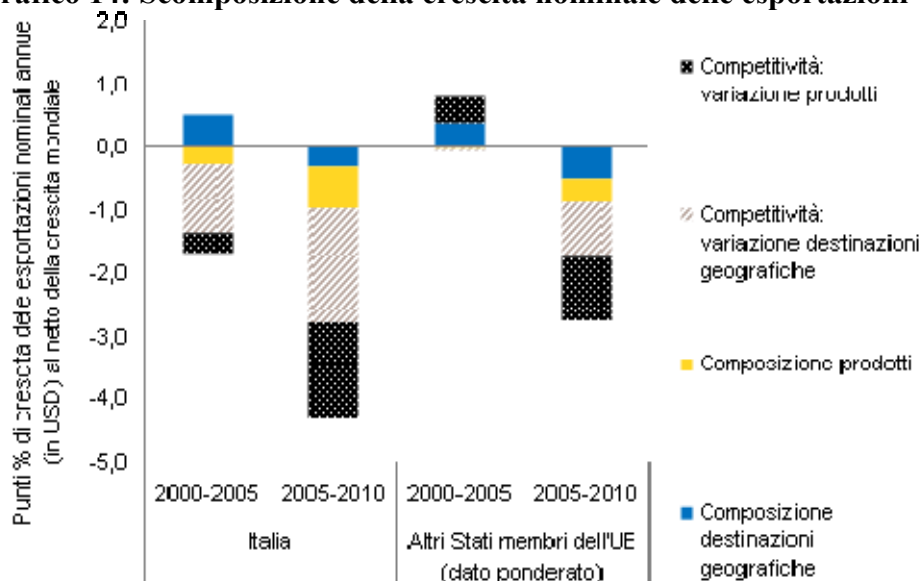
L'elevata pressione fiscale grava sul costo del lavoro. Nel 2010 l'aliquota fiscale implicita sul lavoro, ossia la somma delle imposte dirette ed indirette e dei contributi sociali che gravano sul reddito della forza lavoro dipendente espressa in percentuale della retribuzione complessiva dei lavoratori subordinati, era pari al 42,6%, il valore più elevato della zona euro, superando di 6½ pp la media dell'UE (ponderata in rapporto al PIL) e di 4½ pp la media della zona euro (ponderata in rapporto al PIL) e attestandosi a ¾ pp sopra il livello del 2000. Quest'evoluzione è in controtendenza rispetto alla maggior parte degli Stati membri, che negli ultimi anni hanno registrato una riduzione dell'imposizione fiscale sul lavoro. Sempre nel 2010, l'aliquota fiscale implicita sui consumi in Italia era invece pari al 16,8%¹⁰, un dato sensibilmente inferiore al 19,2% della media (ponderata in rapporto al PIL) dei paesi della zona euro (a tale proposito si rimanda anche all'analisi del sistema fiscale italiano nella valutazione del programma nazionale di riforma 2012 e del programma di stabilità dell'Italia).

I fattori indipendenti dai costi condizionano la competitività dell'Italia Dalla scomposizione della crescita delle esportazioni nominali complessive (al netto della crescita del commercio mondiale) si evince che l'Italia è specializzata in destinazioni geografiche e prodotti caratterizzati da una domanda più debole. Tuttavia le esportazioni relativamente modeste dell'Italia nel periodo 2005-2010 erano dovute principalmente ad una diminuzione delle quote di esportazione nei mercati geografici e per i prodotti in cui è specializzata (grafico 14).

¹⁰

Questo dato è anteriore all'aumento di 1 pp dell'aliquota IVA normale (dal 20% al 21%) nel settembre 2011 e all'aumento delle accise sul carburante nel dicembre 2011. Per ottobre 2012 è previsto un ulteriore aumento di 2 pp dell'aliquota IVA normale e ridotta.

Grafico 14: Scomposizione della crescita nominale delle esportazioni*



* Scomposizione delle esportazioni nominali complessive (mondiali): i) crescita dovuta ad un'espansione dei mercati di destinazione, ii) crescita dovuta all'espansione dei mercati dei prodotti, iii) crescita delle esportazioni verso i mercati di destinazione superiore all'espansione di tali mercati, iv) crescita delle esportazioni verso mercati dei prodotti superiore all'espansione di tali mercati.

Fonte: servizi della Commissione

L'Italia è stata esposta a una crescente concorrenza globale in ragione di una struttura delle esportazioni sfavorevole. Il mix di prodotti di esportazione italiano è simile a quello di alcune economie emergenti: pertanto con tali paesi si configura un rapporto di concorrenza piuttosto che di complementarità. Per rispondere in parte alle pressioni competitive, negli anni che hanno preceduto la crisi è iniziata la riorganizzazione del settore *tradable*. Il commercio italiano ha registrato un innalzamento della qualità. Alcuni elementi indicano che in Italia è in corso un processo di riorganizzazione del settore manifatturiero, in cui alcune imprese meno efficienti attive nei settori tradizionali hanno dovuto ritirarsi dal mercato, con un conseguente spostamento della produzione verso segmenti di più alta qualità, meno esposti alla concorrenza delle economie emergenti (Lanza e Quintieri 2007).

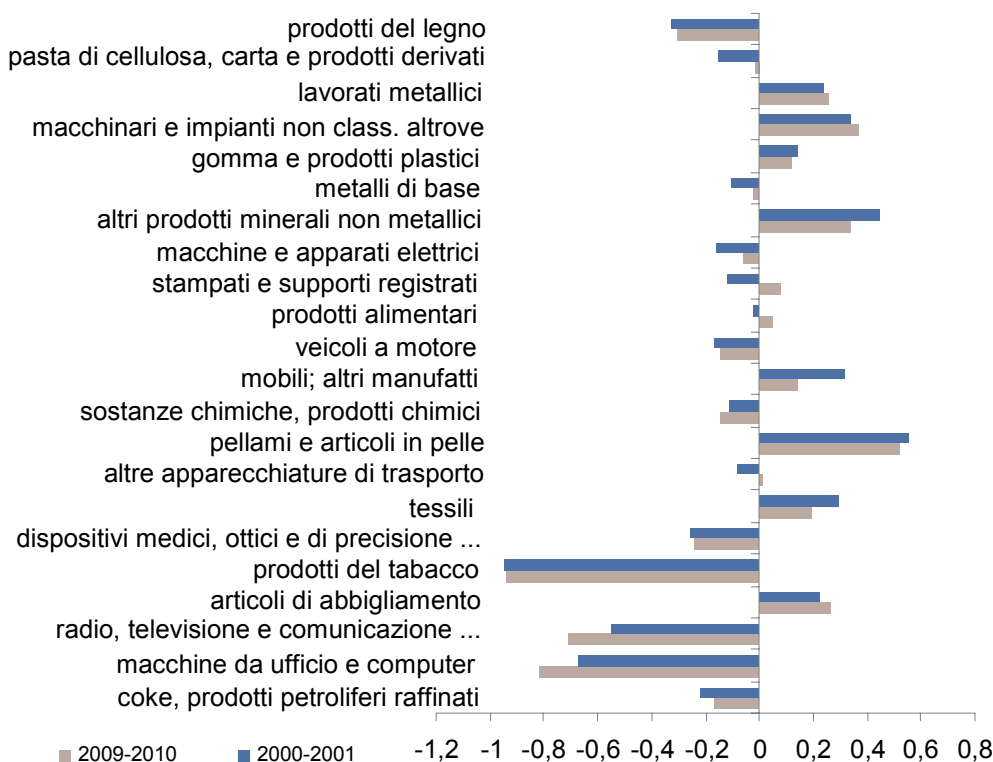
Nell'ultimo decennio la specializzazione settoriale dell'Italia è rimasta stabile e prevalentemente incentrata sui settori a tecnologia bassa e medio-bassa¹¹. La posizione dell'Italia in termini di vantaggi comparati¹² continua ad evidenziare una chiara specializzazione in settori come quello tessile e dell'abbigliamento nonché nel comparto metallurgico, minerale e plastico. Il settore dei macchinari e impianti non classificati altrove è l'unico ambito con un livello di tecnologia più elevato per cui il paese presenta un vantaggio comparato (grafico 15). L'esposizione alla concorrenza dei paesi emergenti è una delle principali cause della notevole contrazione, registrata negli anni 2000, della quota dell'Italia nei mercati mondiali delle esportazioni in settori in cui è specializzata (grafico 16). Un trend analogo ha influito anche sulle esportazioni in settori caratterizzati da un'intensità tecnologica più elevata, che costituiscono una quota delle esportazioni complessive nettamente inferiore rispetto a Germania e Francia (tabella 1).

¹¹ In base alla classificazione dell'OCSE (2005).

¹² Misurata dall'indice del vantaggio comparato rivelato simmetrico di Balassa.

Grafico 15: Distribuzione dei vantaggi comparati per settore

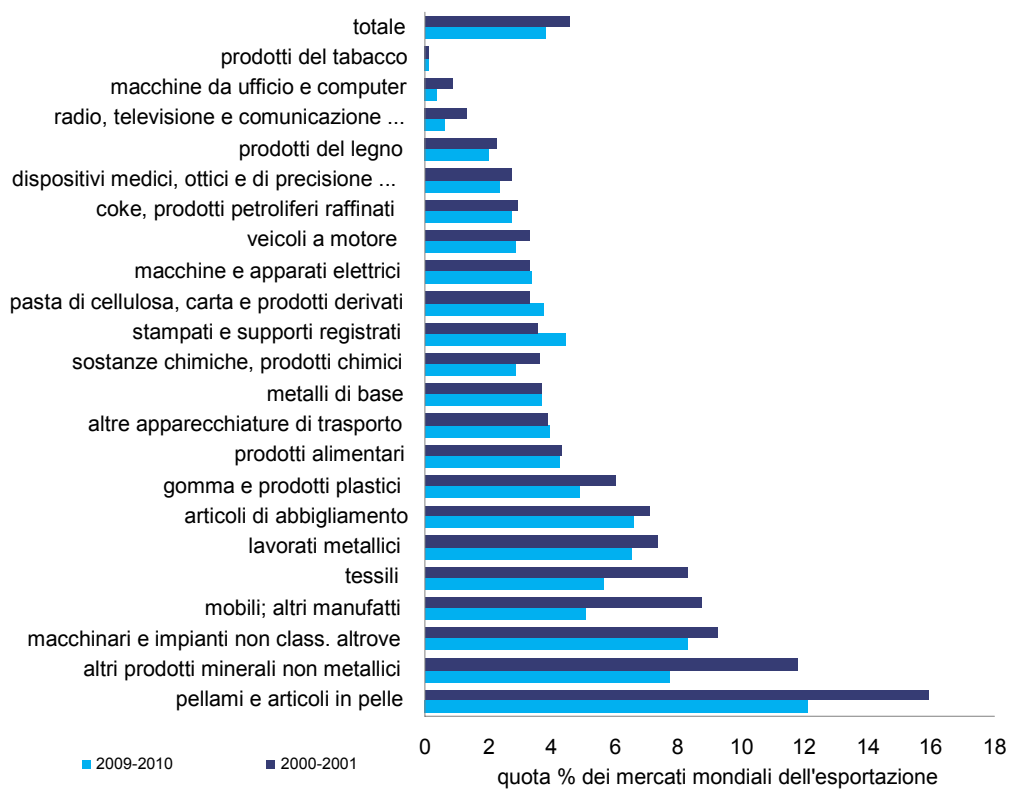
Indice del vantaggio comparato rivelato simmetrico di Balassa*



* I valori positivi indicano un vantaggio comparato

Fonte: servizi della Commissione

Grafico 16: Quota dell'Italia nel mercato mondiale per prodotto



Fonte: servizi della Commissione

Tabella 1: Esportazioni manifatturiere in base all'intensità tecnologica (2011 rispetto al 2000 - in %)

		2000	2011
Italia	Alta tecnologia	11,8	10,4
	Tecnologia medio-alta	38,6	39,1
	Tecnologia medio-bassa	18,7	25
	Bassa tecnologia	30,9	25,5
Germania	Alta tecnologia	20,0	18,8
	Tecnologia medio-alta	51,3	50,5
	Tecnologia medio-bassa	14,7	17,4
	Bassa tecnologia	14,0	13,3
Francia	Alta tecnologia	25,7	26,2
	Tecnologia medio-alta	39,2	35,8
	Tecnologia medio-bassa	14,9	18,0
	Bassa tecnologia	20,2	20,1

Fonte: servizi della Commissione

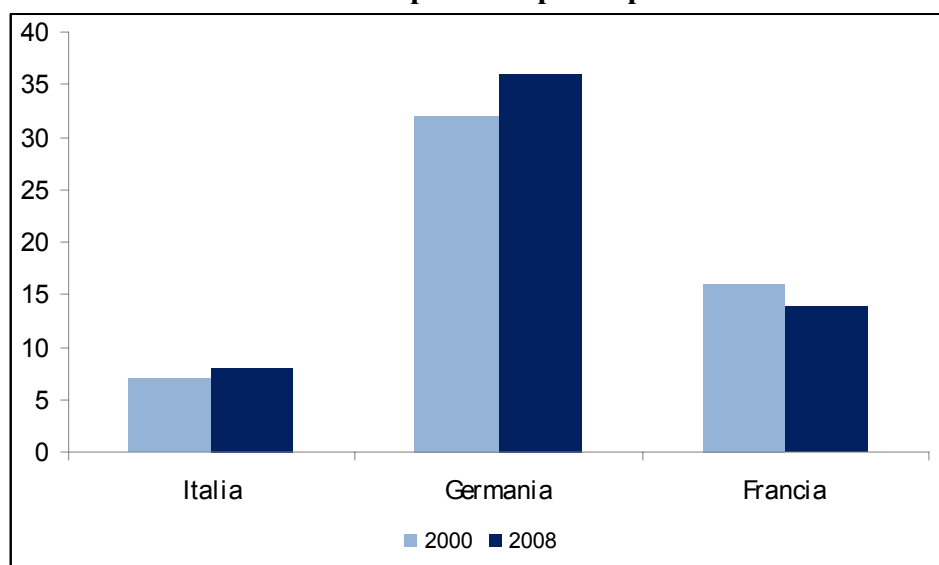
Si sta lentamente verificando un riorientamento delle esportazioni verso i mercati emergenti e le imprese esportatrici stanno acquisendo maggiore competitività, ma le dimensioni contenute delle aziende rimangono un ostacolo. La quota delle esportazioni italiane verso i paesi emergenti extra-UE è aumentata nell'ultimo decennio (tabella 2). Ciononostante l'Italia dipende ancora in ampia misura dai mercati della zona euro e non sfrutta pienamente i vantaggi della crescita vigorosa dei mercati emergenti, in particolare dell'Asia orientale. Il motivo principale va ricercato nel fatto che le dimensioni relativamente contenute delle imprese italiane (grafico 17) ne precludono la partecipazione a mercati caratterizzati da elevati costi di accesso dovuti alla necessità di creare nuove reti di distribuzione e investire in attività immateriali, ad es. in brevetti e nella gestione del marchio. Difatti, i microdati suggeriscono che la propensione alle esportazioni e alla conquista di mercati lontani cresce significativamente con l'aumento delle dimensioni dell'impresa e che le imprese più grandi sono state meno colpite dalla crisi nonostante la maggiore esposizione agli *shock* commerciali (Bugamelli et al. 2009). Inoltre, le imprese esportatrici italiane hanno compiuto progressi in termini qualitativi e in termini di spostamento delle destinazioni geografiche, con una maggiore produttività, livelli di R&S più elevati e un orientamento più spiccato alle attività a monte (configurazione dei prodotti, pubblicità, marketing, distribuzione) rispetto a imprese non esportatrici (Barba Navaretti et al. 2011).

Tabella 2: Distribuzione geografica delle esportazioni italiane (% del totale)

Area/paese	2000	2005	2011
Intra UE-27	61,5	61,2	56,0
Zona euro	48,2	46,6	42,6
<i>Germania</i>	<i>15,2</i>	<i>13,2</i>	<i>13,1</i>
<i>Francia</i>	<i>12,7</i>	<i>12,3</i>	<i>11,6</i>
<i>Spagna</i>	<i>6,3</i>	<i>7,5</i>	<i>5,3</i>
Extra UE-27	38,5	38,8	44,0
<i>Russia</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,5</i>
<i>Africa settentrionale</i>	<i>2,3</i>	<i>2,5</i>	<i>2,9</i>
<i>Medio Oriente</i>	<i>3,3</i>	<i>3,9</i>	<i>4,9</i>
<i>Cina</i>	<i>0,9</i>	<i>1,5</i>	<i>2,7</i>
<i>Altri paesi emergenti-Asia</i>	<i>4,0</i>	<i>3,4</i>	<i>3,2</i>
<i>America del Nord</i>	<i>11,1</i>	<i>8,8</i>	<i>6,8</i>
<i>America centrale e America del Sud</i>	<i>3,9</i>	<i>2,8</i>	<i>3,8</i>

Fonte: ISTAT

Grafico 17: Dipendenti per impresa manifatturiera



Fonte: servizi della Commissione

Le dimensioni contenute delle imprese italiane non sembrano essere riconducibili ad una specializzazione settoriale, ma costituiscono una caratteristica strutturale dell'economia italiana. Barba Navaretti et al. (2011) evidenziano che i risultati nel settore delle esportazioni di un paese dipendono prevalentemente dalla struttura industriale interna; pertanto i diversi risultati in termini di esportazione conseguiti dai paesi europei sono probabilmente riconducibili a caratteristiche specifiche delle imprese, mentre gli aspetti di natura settoriale svolgono un ruolo secondario. In un'analisi controfattuale simulano quale sarebbe l'impatto sulle esportazioni italiane se la dimensione delle imprese e la specializzazione settoriale fossero a pari livello con la Germania lasciando invariata l'occupazione globale, ossia ricollocando tale elemento nel quadro della distribuzione per dimensione e settore per replicare il modello tedesco. Dalle simulazioni emerge che il valore complessivo delle

esportazioni italiane aumenterebbe del 37%, in prevalenza a causa dell'effetto della dimensione delle imprese. A titolo comparativo, le esportazioni spagnole aumenterebbero di circa un quarto, mentre quelle francesi crescerebbero soltanto del 9%.

L'Italia non è una destinazione interessante per gli investimenti esteri diretti e non sfrutta le opportunità di investimento all'estero. Il quadro degli investimenti esteri diretti dell'Italia mostra risultati mediocri. In quanto indicatore delle evoluzioni future, il livello degli investimenti esteri diretti evidenzia anche le prospettive di competitività e di crescita. Il grafico 18 evidenzia che i flussi verso l'Italia legati a tali investimenti collocano il paese agli ultimi posti della classifica dei paesi europei. L'intensità tecnologica associata ai flussi di investimenti esteri diretti nel settore manifatturiero si è lievemente spostata verso il livello medio-basso, a discapito dei settori *high-tech*. Le performance dell'Italia sono sotto la media anche in termini di capacità di investimento all'estero, limitate principalmente dalle dimensioni contenute delle imprese (Barba Navaretti et al. 2011). Nel 2010 la quota degli investimenti esteri diretti italiani corrispondeva soltanto al 23,5% del PIL, a fronte del 42,5% della Germania e del 60,4% della Francia¹³.

La dimensione contenuta delle imprese e la difficoltà di attrarre investimenti esteri diretti dipendono da diversi fattori di ordine strutturale. L'accumulo di capitali è ostacolato dalla forte pressione fiscale che grava sulle imprese e da un contesto imprenditoriale poco propizio alla crescita. Con il 10,2% del PIL nel 2010, rispetto ad una media della zona euro pari al 7,6%, le imposte sul capitale in Italia si collocano al secondo posto tra i paesi della zona euro in termini di PIL. Sia l'aliquota fiscale implicita sul capitale (34,9%), aumentata di oltre 5½ punti percentuali dopo l'adozione dell'euro¹⁴, che l'aliquota fiscale implicita sul reddito societario (27,4%) sono nettamente al di sopra della media della zona euro (ponderata rispetto al PIL) (rispettivamente 27,5% e 21,6%), mentre l'aliquota legale dell'imposta sul reddito delle società (31,4%) è la quarta nella zona euro¹⁵. Inoltre, il regime fiscale per le imprese appare molto complesso¹⁶ e favorisce il finanziamento del debito piuttosto che del capitale, mentre le imprese piccole e innovative hanno un accesso limitato ai mercati dei capitali, cosa che riduce l'incentivo all'ingrandimento delle imprese. La costosa esecuzione dei contratti legata alle lacune della giustizia civile in Italia rappresenta una grave debolezza del contesto imprenditoriale e un forte disincentivo

¹³ Inoltre, nel 2009 solo un quarto degli investimenti esteri diretti è confluito verso paesi extra-UE, rispetto a oltre un terzo in Germania e in Francia. Questo è un ulteriore segnale delle difficoltà delle imprese italiane nell'accedere a mercati lontani.

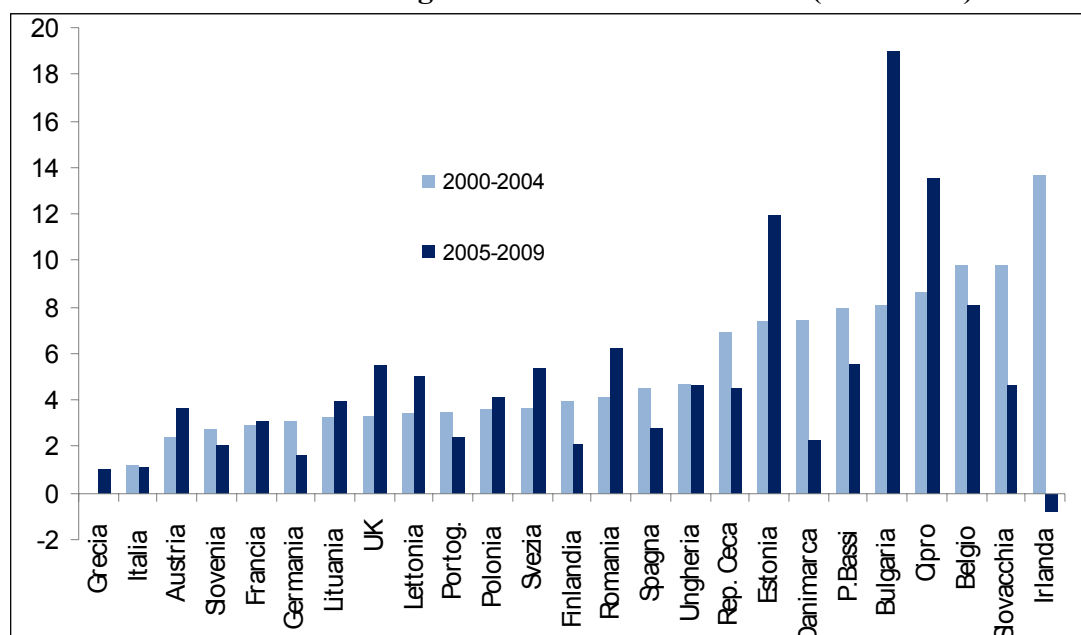
¹⁴ Nella seconda metà dell'ultimo decennio, l'aumento dell'aliquota fiscale implicita sul capitale ha anche rispecchiato: i) gli introiti fiscali superiori alle attese relativi agli effetti sulla ricchezza e gli introiti derivanti dalla ritenuta d'acconto sui pagamenti di interessi (soprattutto tra il 2005 e il 2008) e ii) le entrate una tantum dell'imposta straordinaria sulle attività espatriate illegalmente (scudo fiscale) e la ritenuta d'acconto sulla rivalutazione degli attivi societari in conformità dei principi contabili internazionali (soprattutto nel periodo 2009-2010).

¹⁵ L'analisi dell'aliquota fiscale implicita sul capitale è resa notevolmente più complessa dal fatto che le imposte sul capitale includono una varietà di imposte su numerose fonti di reddito pagate sia dalle imprese che dalle famiglie. In particolare, in questi calcoli il gettito delle imposte e dei contributi sociali che gravano sui lavoratori indipendenti, che in Italia costituiscono un gruppo relativamente numeroso, è registrato come imposta sul capitale.

¹⁶ Secondo la Banca mondiale (2011), l'Italia si colloca al 134° posto su 183 paesi per facilità di pagamento delle imposte.

agli investimenti esteri diretti. Secondo la Banca mondiale (2011), per quanto riguarda le procedure di esecuzione dei contratti l'Italia si colloca al 158° posto su 183 paesi (ultimo posto tra i paesi dell'UE). In particolare, in Italia mediamente sono necessari 1210 giorni per completare una causa commerciale, rispetto a 331 giorni in Francia, 394 in Germania e 515 in Spagna. Anche i costi energetici sono nettamente più alti in Italia che nel resto della zona euro. La crescita delle imprese è ostacolata anche da elementi culturali: la proprietà familiare è ampiamente diffusa, cosa che spesso comporta un modello di governance superato, che non consente un'adeguata separazione tra proprietà e controllo, e ostacola la diffusione dell'innovazione sul piano organizzativo¹⁷.

Grafico 18: Flussi degli investimenti esteri diretti (% del PIL)



Fonte: servizi della Commissione

4. SFIDE POLITICHE

Dall'analisi che precede emerge che l'Italia presenta degli squilibri macroeconomici gravi che, senza essere eccessivi, vanno tuttavia combattuti. In particolare, l'evoluzione macroeconomica nel settore delle esportazioni richiede un'attenzione precipua, in quanto l'Italia ha perduto competitività con l'estero dai tempi dell'adozione dell'euro. Dato il livello elevato del debito pubblico, una delle priorità essenziali dovrebbe essere l'irrobustimento delle potenzialità di crescita in modo da ridurre il rischio di conseguenze avverse sul funzionamento dell'economia.

Si prevede che le misure di risanamento del bilancio adottate nel 2010-2011 permettano di conseguire – se attuate integralmente – un saldo strutturale in pareggio entro il 2013 e di incanalare il rapporto debito/PIL in un percorso di diminuzione continua. Come rilevato in Commissione europea (2012), i consistenti avanzi primari cui mira il programma di stabilità sono funzionali all'incanalamento

¹⁷ Le imprese italiane a conduzione familiare, inoltre, esportano meno rispetto ad altri tipi di impresa, anche dopo aver adattato il dato in funzione dell'eterogeneità delle imprese in termini di produttività, dimensioni, tecnologia e accesso al credito (Barba Navaretti et al. 2008).

del rapporto debito/PIL in un percorso di diminuzione continua. Si potrebbe così contribuire a migliorare la percezione della sostenibilità del debito da parte dei mercati finanziari ed innescare un circolo virtuoso diminuendo gli interessi sui titoli sovrani italiani.

La tendenza al ribasso registrata dall'adozione dell'euro nel saldo delle partite correnti è una conseguenza preoccupante della perdita di competitività dell'Italia. In un contesto caratterizzato da una grande avversione al rischio e dalla frammentazione del mercato finanziario della zona euro, l'Italia deve adoperarsi per migliorare la competitività ed invertire la tendenza negativa nel saldo delle partite correnti.

Un miglioramento duraturo delle partite correnti – in linea con l'accumulo di capitali necessario per irrobustire le potenzialità di crescita – presuppone anche un incremento del tasso di risparmio del settore privato. A breve termine, si prospetta che il risanamento di bilancio in atto influisca sul tasso di risparmio del settore privato; a lungo termine, tuttavia, un miglioramento propizio alla crescita nella posizione delle partite correnti dovrebbe scaturire da un rilancio della competitività esterna grazie a una maggiore crescita della produttività. La soluzione alternativa (ossia persistenza di pressioni deflazionistiche e tagli ai consumi) comporta il rischio di spirali di reazione negativa, con incidenze sulla crescita potenziale a causa dei maggiori aggiustamenti necessari nei bilanci dei settori sia pubblico sia privato.

L'evoluzione dei salari non dovrebbe superare quella della produttività e l'evoluzione dei costi del lavoro dovrebbe favorire gli incrementi della competitività. Dall'adozione dell'euro, in Italia i costi nominali del lavoro per unità di prodotto hanno registrato aumenti lievemente superiori all'obiettivo della BCE per l'inflazione e superiori a quelli dei partner commerciali della zona euro, in particolare della Germania. Per recuperare competitività sui costi sono necessarie, a medio termine, riforme strutturali coraggiose per potenziare la crescita della produttività, che però dovranno essere sostenute, a breve termine, da un'adeguata evoluzione salariale. Occorre rinsaldare a tal fine il legame fra aumento delle retribuzioni e produttività. Nel giugno 2011 le parti sociali hanno raggiunto un accordo sulla riforma del quadro di contrattazione, nella prospettiva di potenziare ulteriormente il ricorso ai contratti di livello aziendale. Sono stati inoltre prorogati al 2012 gli incentivi fiscali alla retribuzione basata sulle prestazioni, la cui negoziazione avviene a livello aziendale. Si profila la necessità di avviare ulteriori iniziative affinché la contrattazione salariale settoriale a livello nazionale contribuisca anch'essa a un maggiore allineamento fra le retribuzioni e la crescita della produttività (v. riquadro 3).

Spostando ulteriormente l'imposizione fiscale dal lavoro e capitale verso i consumi e il patrimonio si può aiutare il recupero della competitività. Nel 2010-2011 sono state adottate varie misure atte a risanare le finanze pubbliche anche aumentando il carico fiscale complessivo. Tali misure hanno tuttavia interessato principalmente la fiscalità indiretta, con aumenti delle accise, dell'IVA e delle imposte patrimoniali che, rispetto all'imposizione fiscale sul lavoro e sul capitale, si prevede abbiano ripercussioni negative relativamente limitate sulle prospettive di crescita dell'Italia. L'onere fiscale sul lavoro è stato inoltre, in una certa misura, ridotto, principalmente tramite le maggiori possibilità di detrarre i costi del lavoro dalla base imponibile delle aziende, in particolare per le lavoratrici e i giovani lavoratori. Altre misure in questo senso aiuterebbero a recuperare competitività.

Recentemente l'Italia ha adottato riforme strutturali volte a rilanciare la produttività e la crescita. Come rilevato in Commissione europea (2012), il governo italiano ha preso iniziative importanti per la liberalizzazione dei mercati dei prodotti e dei servizi, l'alleggerimento dell'onere amministrativo che grava sugli operatori economici, il miglioramento dell'efficienza della giustizia civile, la promozione della capitalizzazione delle imprese e l'ammodernamento del mercato del lavoro. Le autorità nazionali hanno adottato, in particolare, misure importanti volte ad aprire alla concorrenza il settore dei servizi, compresi i servizi pubblici territoriali e le professioni, così come i mercati del gas e dell'energia elettrica e il settore dei trasporti. È stata smantellata una vasta gamma di barriere e autorizzazioni amministrative che intralciavano l'esercizio di attività economiche. Sono state adottate varie misure per migliorare l'efficienza della giustizia civile, in particolare tramite l'accorciamento dei tempi di trattamento delle cause e lo smaltimento degli arretrati. Attuando adeguatamente queste misure si potrà contribuire a migliorare il contesto imprenditoriale del paese e, quindi, attrarre flussi più consistenti di investimenti esteri diretti. Nel dicembre 2011 è stato varato l'aiuto alla crescita economica (ACE) per il rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese, che permette loro di escludere dalla base imponibile il rendimento nozionale dei nuovi apporti di capitale. Il risultato auspicato è favorire l'ingrandimento delle imprese e gli investimenti nell'innovazione. Nel febbraio 2012 il governo ha infine adottato una riforma del mercato del lavoro che potrebbe migliorare la redistribuzione dei fattori di produzione fra i diversi settori e le diverse industrie, con effetti positivi sulla crescita della produttività. Spetta ora al Parlamento adottare la riforma in via definitiva.

Si deve mantenere questo momento favorevole alle riforme in Italia e occorre progredire ancora. È essenziale che queste riforme siano attuate con continuità e siano monitorate attentamente, non soltanto per l'Italia, ma, date le considerevoli interconnessioni finanziarie ed economiche, anche per la stabilità e la crescita in tutta la zona euro.

BIBLIOGRAFIA

Balassone, F., M. Francese, A. Pace (2011), “Public Debt and Economic Growth in Italy” *Bank of Italy Economic History Working Papers*, No. 11.

Barba Navaretti G., Faini R. e Tucci A. (2008), “Does Family Control Affect Trade Performance? Evidence for Italian Firms”, *Centro Studi Luca d’Agliano Development Studies Working Paper*, No. 260.

Barba Navaretti G., Bugamelli M., Schivardi F., Altomonte C., Horgos D. e Maggioni D. (2011), “The global operations of European firms. The second EFIGE policy report”, *Bruegel Blueprint Series*, No. 12.

Bardone, L. e Reitano, V.E. (2009), “Italy in the Euro Area: the Adjustment Challenge”, in M. Buti (ed.) *Italy in EMU: The Challenges of Adjustment and Growth*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Bayoumi T., Harmsen R. e Turunen J. (2011), “Euro Area Export Performance and Competitiveness”, *IMF Working Paper*, No. 11/140.

Banca d’Italia (2011a), “Balance of Payments and International Investment Position” – (Supplements to the Statistical Bulletin - Volume XXI - 23 June 2011).

Banca d’Italia (2011b), “La ricchezza delle famiglie italiane Anno 2010” – (Supplementi al Bollettino Statistico - Anno XXI - 14 Dicembre 2011).

Banca d’Italia (2012a), “Financial Stability Report – No. 3, April 2012”.

Banca d’Italia (2012b), “Household Income and Wealth in 2010” – (Supplements to the Statistical Bulletin - Year XXII - 25 January 2012).

Brandolini A. e Rosolia A. (2011), “Consumi, reddito risparmi e benessere lungo il ciclo di vita”, in A. Golini and A. Rosina (eds.), *Il secolo degli anziani. Come cambierà l’Italia*, Bologna: il Mulino.

Bugamelli M., Cristadoro e Zevi (2009), “The international crisis and the Italian productive system: a firm-level study”, *Bank of Italy Occasional Papers*, No. 58.

Cecchetti, S., Mohanty, M. e Zampolli, F. (2011), “The Real Effects of Debt”, *BIS Working Papers* 352.

Commissione europea (2011), “Developments in and prospects for saving and investment trends across the European Union and the euro area”, in *European Economic Forecast – Spring 2011, European Economy*, No. 1/2011.

Commissione europea (2012), “Assessment of the 2012 national reform programme and stability programme for Italy”, *Commission Staff Working Document*, SEC (2012).

Kumar, M.S. e J. Woo (2010), “Public Debt and Growth”, *IMF Working Paper* No. 174

IMF (2007), “Italy: selected issues”, *Country Report*, No. 07/65.

Lanza, A. e Quintieri, B. (2007), *Eppur si muove. Come cambia l'export italiano*, Soveria Mannelli, Rubbettino.

Larch, M. (2004), "Relegated to the league of laggards? Roots of Italy's slow potential growth creation", *ECFIN Country Focus*, Vol.1, No. 8.

Montanari, M. (2011), "Italy's regional divide: does it matter also for exports?", *ECFIN Country Focus*, Vol.8, No. 2.

OECD (2005), *Science, Technology and Industry Scoreboard*, Paris, OECD.

Pellegini, V. e Tosti E. (2011), "Alla ricerca dei capitali perduti: una stima delle attività all'estero non dichiarate dagli italiani", *Bank of Italy - Occasional Papers*, No. 97.

Reinhart, C. e K. Rogoff (2010), "Growth in a Time of Debt", *NBER Working Paper*, No. 15639.

Reinhart, C. e K. Rogoff (2010), "Debt and growth revisited", VoxEU.org, 11 August.

World Bank (2011), *Doing Business 2012: Doing Business in a More Transparent World*, Washington D.C., The World Bank.