

IV. ANALISI DEGLI SQUILIBRI MACROECONOMICI

L'economia italiana è entrata in una fase di espansione, destinata ad accelerare a causa del mutato, e più favorevole, scenario internazionale. Mentre il nuovo quadro macroeconomico previsivo è compiutamente descritto all'interno del Programma di Stabilità, questo capitolo del Piano Nazionale delle Riforme (PNR) è dedicato alla analisi degli aspetti strutturali ed in particolare alla evoluzione dei fondamentali economici. Il capitolo prende dunque in rassegna i punti di forza e le criticità dell'economia italiana.

Nell'ambito di quest'ultime, definite anche squilibri macroeconomici, si cerca di distinguere tra problematiche avviate a soluzione e aspetti che, anche se temporaneamente e come risultato della crisi, si sono aggravati. La descrizione e l'analisi delle principali problematiche può anche essere messa in relazione alle politiche attuate e pianificate dal Governo descritte negli altri capitoli del PNR. È importante evidenziare che le riforme intraprese mirano a fornire idonee soluzioni.

Gli squilibri macroeconomici, definiti eccessivi dalla Commissione europea, per l'Italia riguardano la debolezza della produttività e della competitività, l'elevato debito pubblico, l'esposizione del settore bancario al debito sovrano e la dinamica degli investimenti¹.

Con tutte le difficoltà del caso, legate ai ritardi con cui l'informazione statistica adeguata può essere resa disponibile, nel presente capitolo si mostrano segnali di cambiamento nel sistema produttivo. Effettivamente nella fase attuale risulta molto difficile distinguere tra evoluzioni legate alla conseguenze della crisi e primi risultati delle riforme; l'analisi resta ad un livello descrittivo e ulteriori sforzi sono necessari. Tuttavia, è importante affermare che quest'analisi si muove in coerenza con l'approccio del Governo basato, oltre che sull'accelerazione del processo di riforme, sul monitoraggio dei risultati delle misure adottate.

Le sezioni successive del capitolo prendono in rassegna i diversi squilibri macroeconomici partendo dagli aspetti "esterni", quali l'andamento dei conti con l'estero e la competitività, per poi passare all'analisi degli equilibri interni. Tra questi ultimi, i fondamentali del settore privato (famiglie e imprese) sono analizzati innanzitutto da un punto di vista macroeconomico e finanziario; si mettono in relazione gli andamenti dei flussi di risparmio e investimento con la situazione patrimoniale dei settori istituzionali e si analizzano le criticità del settore creditizio e l'interazione tra queste ultime e le difficoltà fronteggiate dalle imprese ad accedere al finanziamento. Anche il settore immobiliare è

¹ Gli squilibri macroeconomici sono definiti in base ai seguenti documenti della Commissione europea: Alert Mechanism Report 2015, (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of Regulations (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), SWD(2014) 346 final, Novembre 2014; Commission Staff Working Document, Country Report Italy 2015 including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, SWD(2015), Febbraio 2015.

rapidamente preso in rassegna. Si passa successivamente ad aspetti di struttura che riguardano il mercato del lavoro e la questione relativa all'allocazione delle risorse dell'economia italiana, particolarmente rilevanti per determinare la produttività. Proprio su questi elementi mirano ad incidere le riforme. Analisi di sostenibilità del debito pubblico, pur rilevanti in termini di potenziali squilibri macroeconomici, non sono accennate in questo capitolo perché sono effettuate in maniera approfondita all'interno del Programma di Stabilità.

IV.1. I CONTI CON L'ESTERO, COMPETITIVITÀ ESTERNA E PERFORMANCE DELLE ESPORTAZIONI

Il saldo delle partite correnti e la posizione netta sull'estero

La posizione netta sull'estero dell'economia italiana a settembre 2014 ha raggiunto il valore negativo di 483,2 miliardi (29,8 per cento del PIL) evidenziando una tendenza al miglioramento. A contrastare questa evoluzione hanno contribuito effetti di rivalutazione degli stock di titoli italiani detenuti da residenti all'estero legati, in buona parte, alla discesa dei tassi d'interesse sui titoli del debito pubblico. Per contro, l'avanzo delle partite correnti ha spinto decisamente verso una riduzione della posizione negativa. Nel corso del 2015 i fattori di variazione degli *asset* finanziari dovrebbero giocare in maniera neutrale, se non favorevole; l'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse continuerà a dar luogo ad una rivalutazione dei titoli del debito pubblico e degli *asset* finanziari detenuti dai non residenti, tuttavia la svalutazione dell'euro porterà ad un aumento del valore in euro degli *asset* in altra valuta detenuti dai residenti. In prospettiva, a partire dal 2016, gli effetti di rivalutazione dovrebbero attenuarsi e il *surplus* delle partite correnti dovrebbe dispiegare pienamente i suoi effetti migliorando sensibilmente la posizione netta sull'estero.

Il saldo delle partite correnti si gioverà in maniera rilevante dell'ulteriore aumento dell'attivo commerciale legato alla riduzione del prezzo del petrolio e la svalutazione dell'euro fornirà un ulteriore, seppure moderato, contributo al miglioramento del saldo commerciale. Nel medio periodo il *surplus* delle partite correnti dovrebbe collocarsi intorno ai 3 punti percentuali di PIL.

Si ricorda inoltre che le analisi disponibili concordano nel considerare l'aggiustamento del saldo delle partite correnti conseguito negli ultimi anni come strutturale² e nel ritenere che si sia già raggiunta da tempo una nuova sostenibilità nell'equilibrio dei conti con l'estero³.

² Commissione europea, Commission Staff Working Document, op. cit..

³ Secondo alcune analisi il fatto che gli *asset* italiani detenuti da non residenti siano principalmente investimenti di portafoglio e in particolare titoli del debito pubblico rappresenta un potenziale fattore di vulnerabilità. L'ipotesi che in condizioni di particolare stress dei mercati si verifichino rilevanti disinvestimenti, tali da mettere in crisi il sistema finanziario nazionale è molto marginale. Rispetto alla crisi dei titoli sovrani i fondamentali italiani sono sostanzialmente migliorati, è diminuita l'esposizione verso l'estero in termini di detenzione di titoli del debito pubblico e, infine ma non ultimo, è attivo il rilevante ombrello protettivo del *quantitative easing* (QE) che, riducendo i titoli del debito pubblico posseduti da operatori privati, di fatto facilita le operazioni di finanziamento delle nuove emissioni.

Se dunque non esistono pressanti esigenze di aumentare le esportazioni per garantire l'equilibrio dei conti con l'estero, restano questioni legate a problemi di competitività che, in ultima analisi, limiterebbero il potenziale di crescita dell'economia.

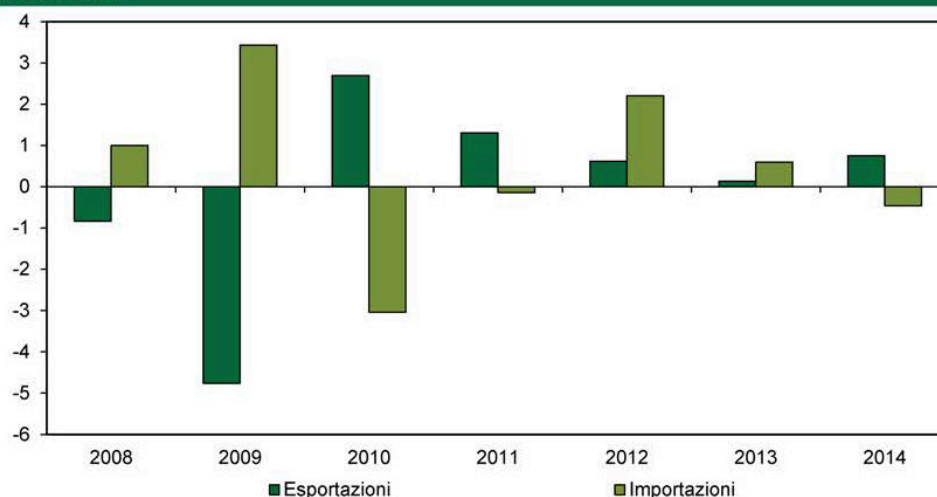
La sezione seguente si concentra sulla performance delle esportazioni italiane e sul loro grado di competitività.

La competitività di prezzo

Il comportamento delle esportazioni italiane è frequentemente oggetto di analisi in relazione alle dinamiche del commercio internazionale. La diminuzione delle quote di mercato e il deterioramento del saldo corrente registrati dal 2000 sono stati interpretati come sintomi di minore competitività. Effettivamente la crescente globalizzazione ha determinato sia opportunità sia nuove sfide e tutte le economie avanzate in questo periodo hanno mostrato perdite di quote di mercato. L'export italiano, in particolare, ha dovuto affrontare la concorrenza di prezzo dei paesi emergenti in settori tipici del modello di specializzazione, ritenuto in alcune analisi arretrato e poco competitivo.

Tuttavia, il Paese rimane uno dei maggiori esportatori a livello mondiale. Nel corso degli ultimi anni, a dispetto di un indebolimento del commercio internazionale, le esportazioni hanno sostenuto la crescita del PIL (Figura IV.1); infatti, il contributo positivo della domanda estera netta non è stato spiegato unicamente dalla contrazione delle importazioni.

FIGURA IV.1: CONTRIBUTI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI ALLA CRESCITA DEL PIL (percentuali)



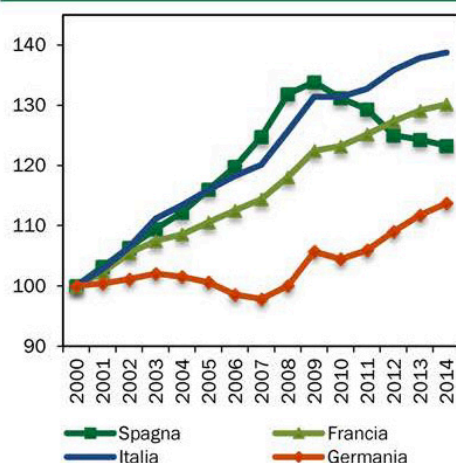
Fonte: elaborazioni basate su dati ISTAT.

Il comportamento delle esportazioni, oltre che dalla domanda internazionale, è determinato dalla evoluzione della competitività.

Una rilevante distinzione è quella tra competitività di prezzo (o di costo) e competitività non di prezzo. Per entrambe non esistono definizioni ed indicatori univoci.

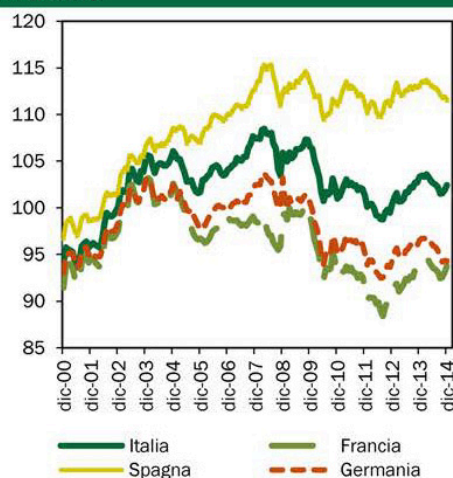
Dal lato delle misure di prezzo, in termini di costo del lavoro unitario, l'Italia ha registrato una marcata perdita di competitività rispetto ai maggiori paesi dell'area dell'euro (Figura IV.2). Tuttavia, tra il 2013 e il 2014, l'Italia ha segnato un incremento del costo del lavoro (0,7 per cento) inferiore alla media sia dell'area dell'euro (1,1 per cento) che dell'Unione europea (1,4 per cento). Un segnale diverso proviene dal tasso di cambio effettivo reale basato sui prezzi dei prodotti manufatti che suggerisce un divario tra Italia, Germania e Francia molto più contenuto (Figura IV.3)⁴.

FIGURA IV.2: COSTO DEL LAVORO UNITARIO DEI MAGGIORI PAESI EUROPEI (indici 2000=100)



Nota: Per il 2013 e il 2014 stime della banca dati AMECO.
Fonte: elaborazioni basate su dati della banca dati AMECO.

FIGURA IV.3: TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO REALE DEI MAGGIORI PAESI EUROPEI (indici 1999=100, basato sui prezzi dei prodotti manufatti)



Fonte: Banca d'Italia.

Tuttavia, recenti analisi mostrano che il costo unitario del lavoro non costituisce un indicatore ottimale per valutare la competitività di prezzo dell'Italia. Infatti, le misure della competitività di costo non rappresentano sempre un accurato previsore delle quote di mercato dell'Italia⁵. Altri studi⁶ affermano che a livello internazionale “dalla fine degli anni '90 si sono manifestati segni di indebolimento della correlazione - tra il costo reale del lavoro e la crescita delle esportazioni.” Inoltre, in termini di impatto dei fondamentali,

⁴ Le variazioni relative rispetto ai paesi al di fuori dell'area dell'euro sono più complesse, in quanto influenzate dagli effetti di cambio.

⁵ Giordano C., Zollino F., Exploring price and non-price determinants of trade flows in the largest euro-area countries, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers, N. 233, Settembre 2014.

⁶ Storm S., Naastepad C.W.M., Why the Eurozone May Self-Destruct: NAIRU Economics Cannot Resolve EMU's Internal Contradictions, Delft University of Technology, The Netherlands, Maggio 2014. Si veda anche: Di Mauro, F., Forster, K., Globalisation and the Competitiveness of the Euro Area, ECB Occasional Papers Series No. 97, 2010.

ricerche analoghe hanno scoperto che “sulla base di una stima di un panel di 13 paesi nel periodo 1975-2011, per l’area periferica, il contributo del costo reale del lavoro al cambiamento degli squilibri esterni risulta trascurabile”⁷.

Esistono alcune importanti implicazioni di policy. Un recente studio⁸ suggerisce che l’aggiustamento del costo reale del lavoro avrebbe effetti limitati sul conto corrente e che la parte più rilevante si determinerebbe attraverso il canale della domanda⁹. Inoltre, minore è l’elasticità di prezzo delle esportazioni, maggiore è il costo di raggiungere lo stesso obiettivo di partite correnti per trarne un vantaggio competitivo in termini di prezzi. Nel caso dell’Italia, le elasticità delle esportazioni sono relativamente basse¹⁰. Una accelerazione della riduzione salariale rispetto ai processi in corso, già segnati da un tasso d’inflazione italiana più basso rispetto alla media dell’area dell’euro, potrebbe vedere il prevalere degli effetti depressivi sulla domanda interna sullo stimolo proveniente dalle maggiori esportazioni.

Quanto detto non tende a negare che una graduale riduzione del costo reale del lavoro sarebbe utile per la competitività dei prodotti italiani. Tuttavia ciò dovrebbe essere più opportunamente conseguito “indirettamente”, ovvero attraverso riforme strutturali volte ad incrementare la produttività e migliorare l’allocazione delle risorse all’interno dell’economia. Inoltre, un più corretto approccio alla competitività di prezzo dovrebbe contemplare misure volte a favorire la riduzione degli altri costi, in aggiunta al lavoro, sopportati dalle imprese italiane quali ad esempio il costo dell’energia, la tassazione e la ridotta efficienza dei servizi forniti dal settore pubblico¹¹.

Da ultimo, vi è da considerare che la recente svalutazione dell’euro sta comunque determinando effetti positivi per la competitività dell’Italia rispetto ai paesi non europei. Fino a fine del 2014, il tasso di cambio effettivo nominale è migliorato meno del tasso di cambio bilaterale con gli Stati Uniti; questo a causa del deprezzamento anche delle altre principali valute rispetto al dollaro¹². Di recente, l’euro si è deprezzato anche rispetto ad altre valute, con ricadute positive più rilevanti sulla competitività. Un quadro simile è fornito anche dall’indicatore armonizzato di competitività elaborato dalla Banca centrale europea (BCE), basato sul costo del lavoro unitario, sul deflatore del PIL e sull’inflazione al consumo armonizzata (Figura IV.4). Nel complesso, i principali indicatori di competitività di prezzo mostrano un recupero per l’Italia già a partire dal 2009.

⁷ Sanchez D., Varoudakis J. L. and A., Growth and Competitiveness as Factors of Eurozone External Imbalances, World Bank Policy Research Working Paper 6732, 2013, p. 17.

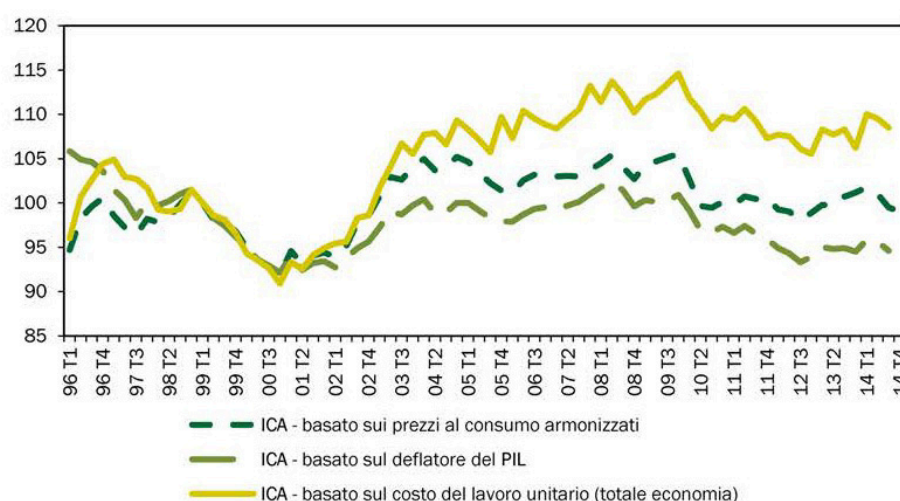
⁸ Storm S., Naastepad C.W.M., 2014, op. cit..

⁹ Effettivamente una parte rilevante dei recenti aggiustamenti è stata conseguita anche attraverso la compressione della domanda interna e il raggiungimento in diversi paesi dell’area dell’euro di tassi di disoccupazione molto elevati. Inoltre gli autori nel loro lavoro sottolineano che la maggior parte del surplus corrente della Germania è poco collegato alla performance in termini di costo del lavoro e maggiormente alla capacità di accesso ai mercati esteri in crescita, grazie alla composizione del paniere di beni prodotti ed alla loro elevata qualità. Infatti, l’elasticità di prezzo dei beni prodotti dalla Germania è generalmente molto contenuta.

¹⁰ Algeri B., The Drivers of Export Demand: A Focus on the GIIPS Countries, Università della Calabria, Dipartimento di Economia e Statistica, Maggio 2013, Tavola 1.

¹¹ Christodouloupoulou, Tkacevs, Measuring the effectiveness of cost and price competitiveness in external rebalancing of euro area countries: what do alternatives HICs tell us?, Banca centrale della Lettonia, Working Papers, n. 6, 2014.

¹² Tra aprile 2014 e marzo 2015, il tasso di cambio euro/dollaro è diminuito del 21,8 per cento, mentre il guadagno in termini di competitività sul tasso di cambio effettivo nominale è circa dell’5,3 per cento.

FIGURA IV.4: INDICATORI ARMONIZZATI DI COMPETITIVITA' PER L'ITALIA (indici 1T 99=100)

Fonte: Banca centrale europea.

Il comportamento delle esportazioni italiane nei mercati e il modello di specializzazione

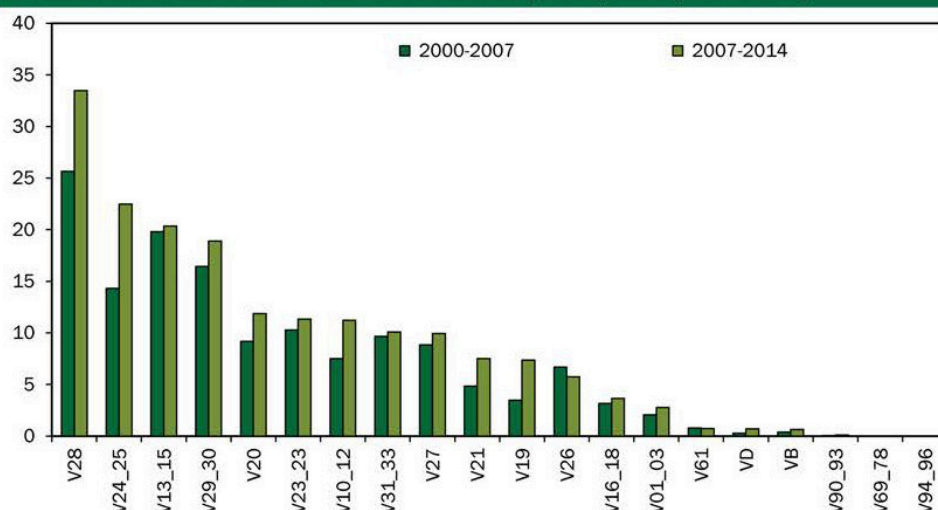
Oltre che in termini di prezzi relativi, la competitività può essere analizzata guardando alla performance delle esportazioni in termini di quote di mercato, di specializzazione geografica e produttiva.

Negli ultimi dieci anni, le maggiori economie avanzate hanno registrato rilevanti riduzioni delle proprie quote di mercato a causa della globalizzazione e del crescente ruolo delle economie emergenti. Nel periodo 2003-2013, secondo dati *UN-Comtrade*, la perdita di quote riguarda sia l'Italia (-1,3pp) sia i principali paesi europei come la Germania (-2,2pp) e la Francia (-1,9pp), mentre la Spagna ha registrato una minore diminuzione (-0,4pp). Tuttavia, come gli altri maggiori paesi europei, le esportazioni dell'Italia hanno mostrato una leggera ripresa negli anni più recenti suggerendo una possibile inversione del trend negativo dell'ultimo decennio. Come ribadito in numerose analisi, la perdita di quote di mercato è dovuta principalmente alla specializzazione in settori manifatturieri caratterizzati da bassa crescita. Tuttavia, dal 2013 la composizione produttiva della domanda mondiale è diventata più favorevole per la struttura settoriale delle esportazioni italiane.

Esaminando le quote di mercato per settore dell'Italia, si rileva che, nel periodo 2007-2013 rispetto agli anni 2001-2007, le perdite di quote più significative si sono concentrate nei settori degli accessori per l'abbigliamento, i mobili, i prodotti minerali non metalliferi e il tessile, che ha risentito della forte concorrenza di costo dei paesi emergenti. Nei restanti settori si registrano lievi riduzioni delle quote. Negli anni 2007-2014 (rispetto al periodo 2000-2007), nonostante la riduzione delle quote di mercato, il volume delle esportazioni è aumentato nella quasi totalità dei settori, con l'eccezione dei computer (Figura IV.5). I trasporti, l'elettronica e la farmaceutica hanno contribuito in larga parte

alla crescita delle esportazioni. Nel 2014, i settori che hanno registrato la crescita più ampia in valore sono stati gli autoveicoli (10 per cento), la farmaceutica (5,6 per cento), il tessile, abbigliamento e prodotti in pelle (4,2 per cento) e i macchinari (3,6 per cento).

FIGURA IV.5: ESPORTAZIONI DELL'ITALIA PER SETTORE (volumi, milioni, NACE Rev.2)



V28= Meccanica; V24_25= Metallurgia; V13_15= Tessile; V29_30= Mezzi di trasporto; V20= Chimica; V23_23= Gomma e plastica; V10_12= Alimentari; V31_33= Mobili; V27= Apparecchi elettrici; V21= Farmaceutica; V19= Coke; V26= Computer e strumenti di precisione; V16_18= Legno e carta; V01_03= Agricoltura e pesca; V61= Telecomunicazioni; VD= Energia elettrica, gas, vapore e aria cond.; VB= Estrazione di minerali; V90_93= Intrattenimento; V69_78= Servizi professionali; V94_96= Altri servizi.

Fonte: ISTAT.

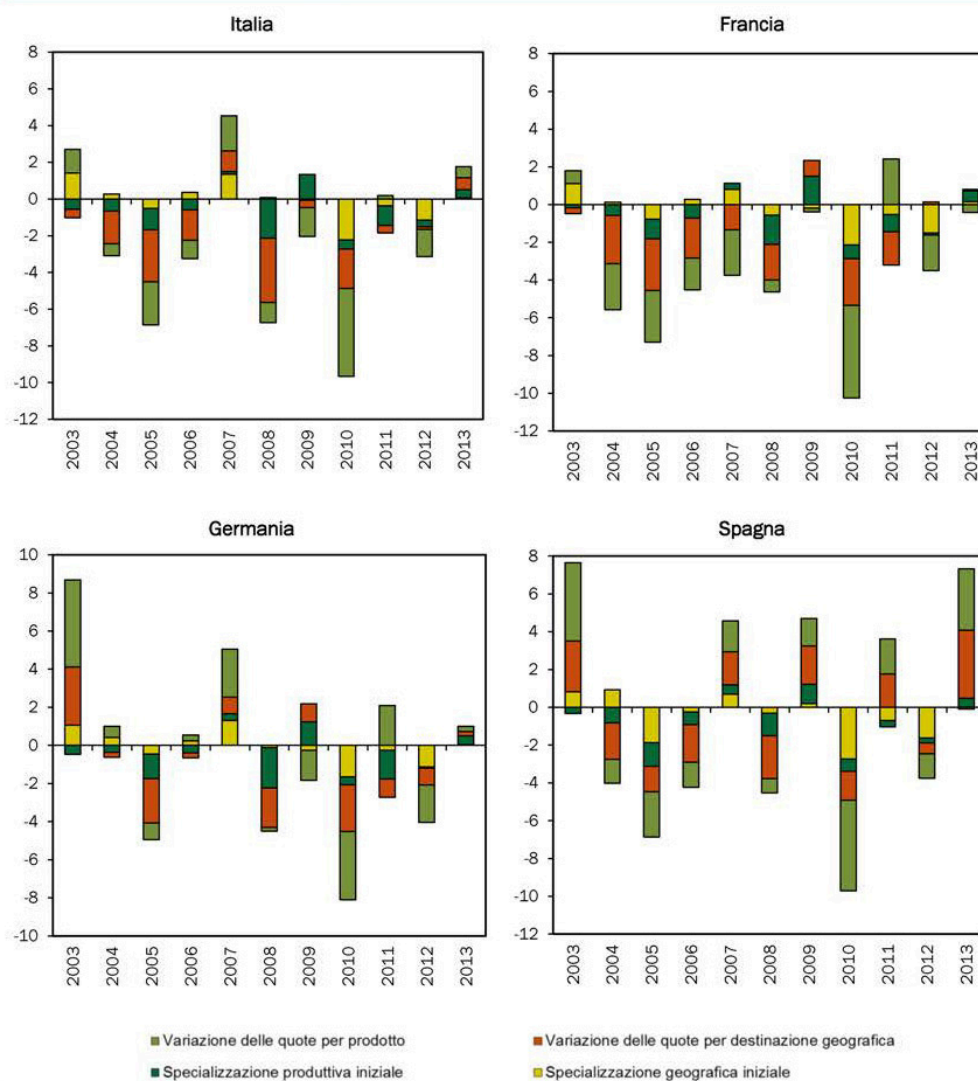
Altre conclusioni si possono trarre dalla *Shift and Share Analysis* (SSA) che esamina la performance di un paese nei mercati internazionali, considerando la differenza tra il tasso di crescita delle esportazioni di un paese e il tasso di crescita delle esportazioni mondiali in un dato periodo¹³. Confrontando i maggiori paesi europei (Germania, Francia, Italia e Spagna), per l'Italia si osserva che nel periodo 2003-2013: 1) in termini cumulati, la specializzazione produttiva dell'Italia non gioca un ruolo rilevante nella diminuzione delle quote di mercato; 2) effetti più significativi sono attribuibili alla perdita delle quote in specifici settori e mercati (data l'iniziale specializzazione dell'Italia)¹⁴, legata probabilmente allo spiazzamento dei prodotti italiani da parte della concorrenza delle economie emergenti; 3) considerando la scomposizione anno per anno

¹³ Questo differenziale, che corrisponde alla variazione delle quote di mercato, può essere scomposto in quattro fattori: A) l'effetto della specializzazione settoriale iniziale dell'export; B) l'impatto della specializzazione geografica iniziale; C) la performance del paese in esame nel mercato internazionale a livello merceologico; D) la performance del paese in esame nel mercato internazionale sul piano geografico. Le ultime due componenti riflettono la capacità competitiva di un paese di esportare i prodotti a domanda più dinamica e nei mercati a maggiore crescita. La somma delle componenti C e D è uno strumento utile per confrontare la competitività nello spazio e nel tempo.

¹⁴ Nel periodo in esame, circa il 20 per cento della perdita di quote di mercato dell'Italia è dovuta ad una composizione sfavorevole delle esportazioni all'inizio del periodo, mentre l'80 per cento è dovuto ad una limitata capacità di orientare le esportazioni verso prodotti e mercati più dinamici.

(Figura IV.6), si osserva un marcato contributo negativo alla variazione delle quote di mercato per destinazione geografica fino al 2010, mentre nel periodo 2011-2013 l'Italia ha migliorato il proprio posizionamento delle esportazioni in termini sia di prodotto sia di destinazione geografica, segnalando una crescente capacità di riorientare le esportazioni verso i mercati più dinamici¹⁵.

FIGURA IV.6: ANALISI SHIFT AND SHARE DELLE ESPORTAZIONI DEI MAGGIORI PAESI EUROPEI (differenze dei tassi di crescita, %)



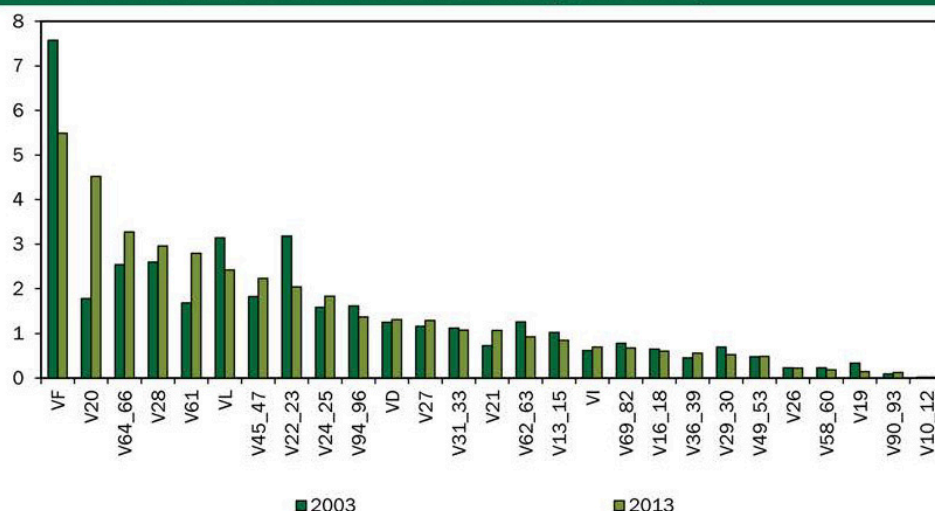
Fonte: elaborazioni su dati UN Comtrade.

¹⁵ Per maggiori dettagli relativi agli altri paesi esaminati, si veda: Cossio A., Mocci C., Pericoli F., Le esportazioni italiane: Un'analisi Shift-Share, MEF, Collana del Dipartimento del Tesoro, Nota tematica in corso di pubblicazione, 2015.

La principale anomalia attribuita al modello di specializzazione produttiva dell'Italia - la concentrazione dei vantaggi comparati sbilanciata nei settori tradizionali - è confermata solo in parte dagli ultimi dati disponibili. Questi ultimi mostrano una diminuita intensità di specializzazione nel tessile e abbigliamento, e un rafforzamento nei settori *specialised suppliers* (in base alla tassonomia di Pavitt¹⁶); allo stesso tempo, si è verificata una riduzione degli svantaggi comparati nei settori con forti economie di scala e ad alta intensità di ricerca.

In effetti, gli indici di specializzazione settoriale (quote sul valore aggiunto) e l'indice di specializzazione commerciale netta (NTS¹⁷) illustrano una intensità di specializzazione che si sta allontanando dai settori tradizionali in favore di altri settori quali la chimica, i servizi finanziari e assicurativi, la meccanica e le telecomunicazioni (Figura IV.7).

FIGURA IV.7: SPECIALIZZAZIONE SETTORIALE DELL'ITALIA (% NACE Rev.2)



VF= Costruzioni; V20 = Chimica; V64_66= Attività finanziarie e assicurative; V28= Meccanica; V61= Telecomunicazioni; VL= Immobiliare; V45_47= Commercio al dettaglio; V22_23= Plastica; V24_25= Metalli; V94_96= Altri servizi; VD= Energia elettrica, gas, vapore e aria cond.; V27= Elettronica; V31_33= Mobili; V21= Farmaceutico; V62_63= Servizi tecnici; V13_15= Tessile; VI= Servizi alberghieri; V69_82= Servizi professionali; V16_18= Legno e carta; V36_39= Gestione delle acque; V29_30= Mezzi di trasporto; V49_53= Trasporti; V26= Computer e strumenti di precisione; V58_60= Editoria; V19= Coke; V90_93= Intrattenimento; V10_12= Alimentari, bevande e tabacchi.

Fonte: elaborazioni basate su dati ISTAT.

¹⁶ La tassonomia di Pavitt, elaborata nel 1984, classifica i settori merceologici in base ad alcuni criteri (fonti e opportunità tecnologiche e innovazioni; intensità della R&S; tipologia dei flussi di conoscenza) individuando quattro raggruppamenti settoriali: 1) *Supplier dominated* (dominati dai fornitori) che include il tessile, calzature, alimentari e bevande, carta e stampa, legname; 2) *Scale intensive* (ad elevate economie di scala) composto da metalli di base e autoveicoli e relativi motori; 3) *Specialised suppliers* (fornitori specializzati) che include macchine agricole e industriali, macchine per ufficio, strumenti ottici, di precisione e medici; 4) *Science based* (basati sulla scienza) che ricomprende chimica, farmaceutica ed elettronica (Fonte: Pavitt K., *Sectoral Patterns of Technical Change: Towards a Taxonomy and a Theory*, Research Policy, 13, pp.343-73, 1984).

¹⁷ L'indice *Net Trade Specialisation* (NTS) assume valori positivi compresi fra 0 e 1 nelle aree di specializzazione e valori negativi tra -1 e 0 nelle aree di svantaggio comparato. E' un adattamento della formula proposta da Balassa e Bauwens (1988) per misurare l'intensità del commercio intra-industriale che, diversamente dal più comune indice di Balassa dei vantaggi comparati rivelati, prende in considerazione entrambi i flussi commerciali (esportazioni e importazioni).

Considerando la competitività dell'Italia su base regionale, si può notare che, in seguito al crollo del commercio mondiale registrato nel 2009, è aumentato il grado di concentrazione geografico delle esportazioni. In particolare, le regioni italiane meno sviluppate hanno visto aumentare il proprio ritardo nei confronti di quelle più avanzate. Se si esclude il settore petrolifero, la quota di esportazioni delle regioni meridionali sul totale nazionale è diminuita ed è conseguentemente aumentata la polarizzazione geografica delle esportazioni; le regioni il cui export non è ancora tornato sui livelli precedenti la crisi sono prevalentemente localizzate nel meridione.

La competitività non di prezzo e le sue principali determinanti

Il comportamento delle esportazioni è spiegato anche da fattori che esulano dal prezzo dei prodotti, ovvero ad esempio dalla capacità dei produttori nazionali di affrontare la concorrenza adattando la gamma di prodotti ai cambiamenti nella domanda legata ai gusti dei consumatori e di raggiungere i diversi mercati superando barriere di diversa natura (tra cui i costi legati alla distanza geografica e culturale). In senso lato, questi aspetti afferiscono la competitività non di prezzo (*non price competitiveness*).

Un recente studio sull'Italia¹⁸ mostra che dal 2000 la maggior parte delle perdite di quote di mercato può attribuirsi a fattori legati al prezzo delle esportazioni, mentre il contributo della competitività di prezzo rappresenta un fattore meno rilevante. Eppure, numerose analisi mostrano che i settori di maggior specializzazione (secondo la tassonomia di Pavitt) risultano competitivi nonostante gli indicatori di costo non siano favorevoli e che la crescente qualità dei beni italiani può, quindi, ben spiegare la resilienza delle esportazioni italiane¹⁹. Inoltre, si afferma che "l'Italia si posiziona nel livello più alto di qualità in tutti i principali settori d'esportazione, anche in quelli tradizionali". Anche un recente lavoro²⁰ mostra che l'Italia è specializzata principalmente in prodotti manifatturieri di alta qualità e che tale posizionamento è costante nel tempo.

Le difficoltà incontrate dagli esportatori italiani, in termini di competitività non di prezzo, non sono dunque legate alla qualità dei prodotti. Ciò è emerso dallo studio delle determinanti della performance all'esportazione mediante un *dataset* microeconomico di imprese italiane operanti in sei settori chiave del Made in Italy (abbigliamento, calzature, alimentare, mobili, ottica, gioielli) nel triennio 2011-2013²¹. L'analisi empirica mostra che il modello di specializzazione italiano è vulnerabile alla crescente competizione globale e che la performance dell'export, oltre che alla qualità dei beni esportati ed alle innovazioni di marketing e di prodotto, è connessa alla dimensione di impresa, alla produttività ed alla profittabilità, e anche all'appartenenza ad un network di imprese.

¹⁸ Algeri, 2013, op. cit..

¹⁹ Tiffin A., European Productivity, Innovation and Competitiveness: The Case of Italy, IMF Working Paper No. 14/79, Maggio 2014.

²⁰ Vandenbussche, Quality as Determinant of Competitiveness in Exports, Note for the attention of the LIME Working Group, Febbraio 2014.

²¹ Costa S., Luchetti F., Export, strategies and performance: The «Made in Italy» exporters during the 2011-2013 crisis, ISTAT, Dicembre 2014.

Un elemento di rilievo nell'analisi del sistema produttivo italiano è costituito dalla dimensione di impresa. L'economia italiana si caratterizza per una distribuzione bimodale, per la presenza di un ampio numero di piccole e medie imprese attive prevalentemente sul mercato domestico e in modo intermittente su quello europeo, con una ridotta capacità di innovazione, una struttura finanziaria sbilanciata sul credito bancario, sottocapitalizzate e con un management familiare che influisce negativamente sulla performance, in particolare sui mercati esteri. Allo stesso tempo, vi è un gruppo di imprese di medio-grandi dimensioni efficienti, innovative ed internazionalizzate che si basano sulle moderne pratiche di management, con una struttura finanziaria diversificata. Tali imprese hanno registrato una performance positiva sui mercati esteri anche nel corso della recessione; in questo segmento la perdita di quote di mercato è stata molto inferiore a quella rilevata dall'economia italiana nel suo complesso.

Altri elementi che frenano la competitività, gravando sulle imprese, sono di natura istituzionale, quali l'elevato livello della tassazione e la sua struttura distorsiva, la bassa efficienza della pubblica amministrazione, in particolare del sistema giudiziario, la complessità delle procedure burocratiche, la corruzione ed il crimine organizzato e la bassa qualità delle infrastrutture.

Recenti studi hanno sottolineato il ruolo chiave del comparto dei servizi nel sostenere la competitività internazionale del sistema economico. In effetti, il settore dei servizi alle imprese influisce sulla competitività non di prezzo, ed in particolare sul miglioramento qualitativo dei prodotti, le strutture organizzative ed i modelli di *business*. Una recente analisi²² conferma che gli investimenti in nuovi prodotti, in R&S e innovazioni nel settore dei servizi sono associati ad un aumento delle quote di mercato.

Un ulteriore fattore rilevante è costituito da un'adeguata presenza di imprese estere che originano *spillover* positivi sul resto del sistema economico. Con riferimento a tale aspetto, segnali incoraggianti provengono dalla costante crescita dello stock di investimenti diretti esteri (IDE). In termini di flussi netti, dopo le flessioni registrate nel 2008 e nel 2010, negli anni più recenti si rileva un lieve recupero. La battuta d'arresto degli IDE all'inizio della crisi economico-finanziaria del biennio 2008-2009 ha interessato prevalentemente il comparto dell'intermediazione finanziaria, mentre per gli altri settori si sono registrate flessioni decisamente inferiori; nel 2012 la maggior parte di essi era tornata a livelli pre-crisi o superiori. Sul piano settoriale, le multinazionali sono particolarmente presenti nel farmaceutico, nel petrolifero, nel chimico, nelle apparecchiature elettriche, nei mezzi di trasporto e nell'elettronica, che rappresentano i settori con i più elevati livelli di produttività. Nel periodo 2009-2011, il peso delle esportazioni italiane riconducibili ad imprese straniere è cresciuto al 25 per cento, dal 22 per cento registrato nel triennio precedente. Tali imprese hanno mostrato una maggiore capacità di fronteggiare la crisi economica probabilmente grazie alla loro struttura finanziaria più solida ed alla possibilità di accedere a reti di distribuzione più ampie. Questo segmento di imprese a conduzione straniera riveste un ruolo di primo piano per l'export italiano in

²² Evangelista R., Lucchese M., Melicciari V., *Manufacturing sectors and the impact of business services*, Novembre 2014.

particolare nel settore farmaceutico (75 per cento dell'esportazioni), nel settore petrolifero (48 per cento) e nella chimica (44 per cento).

FOCUS

Le interazioni tra manifattura e servizi alle imprese come fattore di crescita economica e competitività²³

Negli ultimi decenni, la connessione tra la manifattura e i servizi si è ampliata progressivamente in virtù del ruolo crescente della catena globale del valore (CGV) e della tendenza delle imprese ad offrire servizi. Ciò implica che la crescita delle economie dipenderà in misura sempre più ampia dallo sviluppo dei servizi e dalla loro capacità di creare valore aggiunto. L'elevata contrazione del commercio mondiale del 2009 ha coinvolto gli scambi di beni in misura maggiore rispetto ai servizi, che hanno mostrato una ripresa più contenuta nel periodo successivo. Le economie avanzate (Stati Uniti e Unione europea) restano ancora i maggiori esportatori mondiali di servizi, nonostante la loro quota si sia ridotta nel periodo 2000-2013. Infatti, il peso dei paesi emergenti è cresciuto, ma in misura minore rispetto a quanto avvenuto per la produzione e lo scambio di beni. La Cina è divenuta uno dei principali esportatori mondiali di servizi e una rapida espansione si è determinata in India (la cui quota è triplicata dall'1,1 per cento al 3,3 per cento).

Interessanti indicazioni sulle connessioni tra manifattura e servizi nei maggiori paesi europei riferite al 2011, si possono trarre: 1) dalle matrici dei costi intermedi²⁴ in merito all'incidenza di costo per le imprese manifatturiere nell'acquisto di servizi; 2) dalle tavole Input-Output²⁵ per la capacità di attivazione dei servizi da parte della domanda del settore manifatturiero. Per il primo aspetto, la quota del complesso dei servizi (interni e importati) sul totale dei costi intermedi del comparto manifatturiero (settori industriali al netto delle costruzioni) si colloca fra il 16,2 per cento di Italia e Gran Bretagna ed il 21,1 per cento della Francia. Tutti i paesi mostrano una netta preponderanza all'acquisto di servizi nazionali, soprattutto l'Italia con l'incidenza più elevata (oltre il 93,5 per cento), seguita dalla Spagna (87,4 per cento), mentre Germania e Regno Unito presentano una quota di servizi domestici di poco superiore al 90 per cento. Da un confronto sul piano settoriale, gli altri servizi alle imprese e la locazione di macchinari costituiscono la quota di costo preponderante in tutti i paesi (arrivando fino al 13,2 per cento in Francia), mentre la spesa per servizi di trasporto è più rilevante per l'Italia e la Spagna (3,6 per cento) che negli altri paesi si attesta al di sotto dei due punti percentuali. Per i servizi di intermediazione finanziaria, l'incidenza maggiore si rileva nel Regno Unito (2,8 per cento) ed in Francia (2,3 per cento); in Germania l'acquisto di servizi immobiliari registra la quota più elevata (2,3 per cento). I servizi di comunicazione e la logistica presentano in tutti i paesi l'incidenza minore, anche se si collocano ad una quota superiore al punto percentuale in Germania, Francia e Spagna. Per il secondo argomento, tramite le matrici Input-Output, si rileva invece che l'Italia, dopo la Germania, presenta la maggiore attivazione di servizi alle imprese da parte della manifattura. La variazione incrementale complessiva dei servizi alle imprese è compresa fra il 29,3 per cento della Germania e il 10,9 per cento del Regno Unito, mentre l'Italia (27,3 per cento) si colloca appena al di sopra di Spagna (25,9 per cento) e Francia (25,0 per cento). Nel complesso, un incremento della produzione manifatturiera

²³ Il testo è tratto dal Rapporto sulla competitività dei settori produttivi dell'ISTAT, pubblicato nel febbraio 2015.

²⁴ Le matrici dei costi intermedi e le tavole delle interdipendenze settoriali utilizzate per l'analisi sono tratte dalla base di dati WIOD, che contiene informazioni integrate sulle principali matrici di Contabilità Nazionale per l'economia mondiale, con un dettaglio per 40 paesi. Attualmente, l'ultimo anno disponibile per le tavole è il 2011.

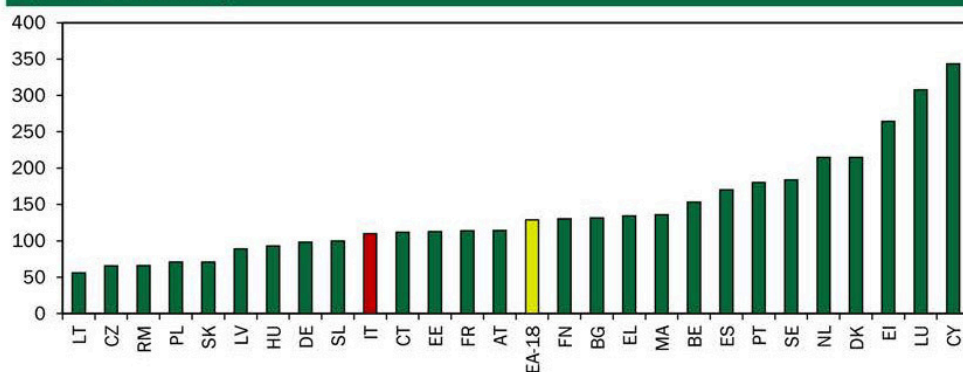
²⁵ Le tavole Input-Output sono costruite dall'ISTAT, a partire dalle tavole delle risorse e degli impieghi espresse a prezzi base, e coerenti con la Contabilità Nazionale. Le tavole delle risorse e degli impieghi descrivono un quadro dettagliato, rispettivamente, dell'offerta di beni e servizi (sia di produzione interna sia di importazione) e del loro utilizzo per usi intermedi o finali, mostrando il valore aggiunto (e le sue componenti) generato dalle branche di attività economica. La classificazione delle branche è la Ateco Rev 2.

provocherebbe una risposta positiva dei servizi alle imprese compresa fra poco più di un quarto e poco meno di un terzo del loro volume di produzione²⁶. Se si considera la composizione settoriale dei servizi attivati, l'Italia è caratterizzata da un grado più elevato di attivazione dei servizi di trasporto, la Germania per le altre attività di servizio alle imprese, la Francia per i servizi di magazzinaggio e poste. I settori manifatturieri che determinano i maggiori incrementi di produzione nei comparti dei servizi alle imprese appare sostanzialmente simile nei vari paesi: gli alimentari, bevande e tabacco (eccetto che per la Germania), la metallurgia e i macchinari presentano le più ampie capacità di attivazione per quasi tutti i servizi alle imprese. Gli obiettivi e delle strategie d'impresa possono spiegare la capacità di attivazione sia in settori "tradizionali" (come gli alimentari), sia in quelli caratterizzati da un maggior contenuto tecnologico (come i macchinari). Nei settori dei macchinari e dei mezzi di trasporto, la quota di costo dei servizi è cresciuta per la necessità di adottare processi di sviluppo più efficienti. Inoltre, la crescente complessità dei prodotti e l'integrazione di diverse tecnologie ha condotto all'*outsourcing* dei servizi di ricerca e sviluppo e di ingegneria, sia per esigenze di risparmio sia per la necessità di accedere a competenze specifiche. Nei comparti a bassa e media tecnologia, la maggiore efficienza ed efficacia della gestione della catena del valore rappresentano il fattore di crescita più importante nell'impiego dei servizi come input. Infine, i produttori ottengono un miglior posizionamento competitivo nei rispettivi mercati di sbocco con l'utilizzo di servizi a valle del processo di produzione, come la ricerca di mercato e la pubblicità, oltre all'offerta di servizi aggiuntivi (marketing e servizi post-vendita) ai propri clienti. Queste industrie *low-tech* presentano generalmente elevate quote di costo per servizi di trasporto e di distribuzione, a causa della loro rilevanza nella produzione di beni di consumo. In sintesi, nelle economie dei paesi esaminati i servizi alle imprese coprono una quota importante del valore aggiunto.

IV.2 LA SITUAZIONE FINANZIARIA DEL SETTORE PRIVATO

Nel 2013, il livello dell'indebitamento del settore privato è risultato in diminuzione rispetto al 2012. Considerando la situazione complessiva, il settore privato in Italia mantiene un elevato grado di solidità finanziaria.

FIGURA IV.8: DEBITO DEL SETTORE PRIVATO NEL 2013 (famiglie e imprese non finanziarie, in percentuale del PIL)



Fonte: Eurostat, dati consolidati.

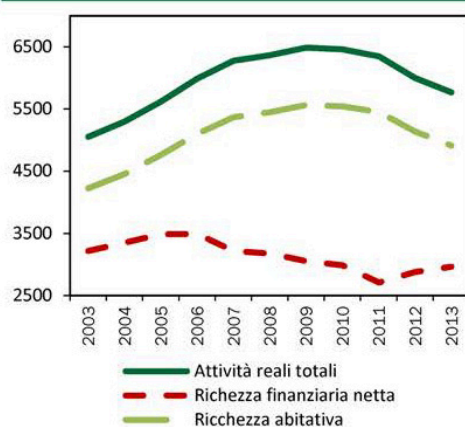
²⁶ Essendo considerate le interdipendenze interne, il livello di attivazione (rispetto all'analisi della struttura dei costi) risente della quota di servizi alle imprese importati, della composizione settoriale delle produzioni secondarie dei diversi paesi e della rilevanza economica dei settori attivati e attivanti.

Le famiglie

La struttura del portafoglio delle famiglie italiane continua ad essere caratterizzata da un elevato livello di attività finanziarie (rispetto al reddito disponibile), con una riduzione di quelle ad alto rischio²⁷.

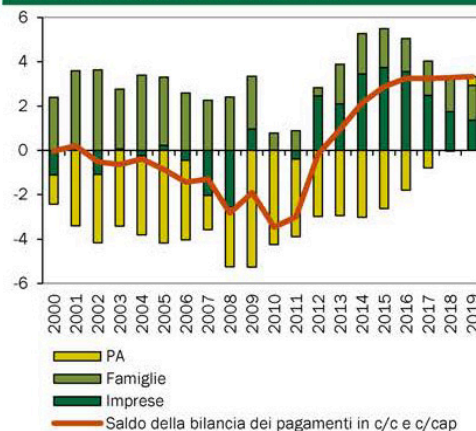
Nel periodo 2001-2013, la propensione al risparmio e il tasso d'investimento sono stati in media del 10,8 per cento e del 7,0 per cento rispettivamente. Nel 2014 la propensione al risparmio delle famiglie è risultata pari all'8,6 per cento in lieve flessione rispetto all'anno precedente (8,9 per cento)²⁸. Secondo recenti stime, i flussi di risparmio delle famiglie, dopo la debole crescita registrata nel periodo 2010-2012, sono aumentati nei due anni successivi (collocandosi all'1,8 per cento del PIL); i flussi di risparmio dovrebbero stabilizzarsi, collocandosi su valore medio dell'1,6 per cento nel periodo 2015-2016 (Figura IV.10).

FIGURA IV.9: RICCHEZZA COMPLESSIVA DELLE FAMIGLIE ITALIANE (MILIARDI, PREZZI 2013)



Nota: La ricchezza abitativa è una componente delle attività reali totali. La ricchezza finanziaria netta è il saldo tra attività e passività finanziarie.
Fonte: Banca d'Italia, La ricchezza delle famiglie italiane, n.69, 16 dicembre 2014.

FIGURA IV.10: FLUSSI DI RISPARMIO DEI SETTORI ISTITUZIONALI E SALDO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI (in percentuale del PIL)



Nota: I dati relativi al flusso delle famiglie e delle imprese dal 2014 sono previsivi

Fonte: elaborazioni basate su dati ISTAT e Banca d'Italia.

²⁷ Nei primi nove mesi del 2014, rispetto alla fine del 2013, le attività finanziarie delle famiglie hanno registrato un aumento dei depositi per €17,1 miliardi, mentre si sono ridotte di €73 miliardi le obbligazioni bancarie. Inoltre, la quota delle passività bancarie è scesa al 22,5 per cento dal 24,6 per cento del 2013. Sono, inoltre, cresciuti gli investimenti in azioni, fondi comuni e polizze assicurative. Il debito finanziario delle famiglie italiane in rapporto al reddito disponibile è cresciuto all'85,4 per cento (dal 65,4 per cento del 2013). Secondo i dati Eurostat, nel 2013 il debito finanziario delle famiglie in Italia (62,9 per cento) risulta inferiore a quello dei maggiori paesi europei (83,3 per cento per la Germania, 85,7 per cento per la Francia e 115,8 per cento per la Spagna).

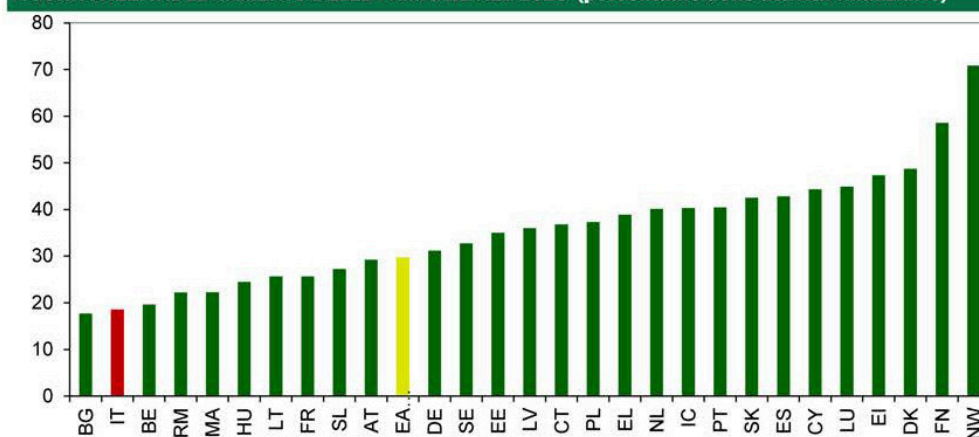
Nota: Gli aggregati sopra commentati sono costruiti a partire dalla Tavola 21 del Supplemento al Bollettino Statistico, Conti finanziari della Banca d'Italia, come segue: 1) depositi: somma tra biglietti, monete e depositi a vista, e altri depositi; 2) obbligazioni bancarie: titoli a medio/lungo termine emessi da istituzioni finanziarie e monetarie; 3) quota delle passività bancarie: somma dei depositi a vista e delle obbligazioni bancarie in rapporto al totale delle attività finanziarie; 4) debito finanziario: somma dei prestiti a breve e medio-lungo termine in rapporto al reddito disponibile lordo. Fonti: elaborazioni basate su dati Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico, Indicatori monetari e finanziari, Conti finanziari, Nuova serie, Anno XXV, n.6, 3 Febbraio 2015; ISTAT, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 9 gennaio 2014; Eurostat, Key indicators, Gross debt-to-income ratio of households, 18 Marzo 2015.

²⁸ Fonte: ISTAT, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 2 Aprile 2015.

Dal lato delle passività, la maggior parte è costituita da mutui contratti dalle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Nel periodo 2009-2012, l'incidenza delle nuove sofferenze sui mutui concessi è inferiore a quella relativa ai contratti conclusi negli anni precedenti la crisi²⁹. Nel periodo 2011-2014, sono diminuiti i tassi di crescita per i prestiti finalizzati all'acquisto di immobili (0,5 per cento) e per il credito al consumo (-2,1 per cento) rispetto a quelli registrati nel periodo 1999-2010 (15,6 per cento e 13,8 per cento rispettivamente)³⁰.

Negli ultimi anni, il basso livello dei tassi d'interesse per l'acquisto degli immobili ha permesso alle famiglie di domandare nuovi mutui e di rinegoziare quelli già esistenti con condizioni più favorevoli. Complessivamente, la situazione finanziaria delle famiglie italiane continua ad essere solida rispetto ai maggiori paesi europei e il confronto in termini di indebitamento risulta particolarmente favorevole (Figura IV.11).

FIGURA IV.11: INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE NEL 2013 (percentuale delle attività finanziarie)



Fonte: Eurostat, dati consolidati.

Le imprese non finanziarie

Il rapporto debito/PIL delle imprese non finanziarie, dopo il picco raggiunto nel 2009 (72,4 per cento), è migliorato progressivamente (Figura IV.12); tanto da risultare nel 2013 inferiore a quello dell'area dell'euro (66,9 per cento contro 67,7 per cento). Tra giugno 2013 e giugno 2014 il *leverage ratio* è sceso di circa 4 punti percentuali, al 42,8 per cento. Con riferimento alle sofferenze, si riscontra che a dicembre 2014 sono risultate pari al 16,2 per cento dei crediti concessi. Nel terzo trimestre del 2014, il valore delle nuove sofferenze si è ridotto (4,3 per cento), mentre è cresciuto il loro numero (3,7 per cento). Nel 2014 si è attestato al 40,6 per cento (0,8 punti percentuali in meno rispetto al 2013), per le maggiori difficoltà incontrate dalle piccole-medie imprese a seguito del protrarsi della fase di debolezza economica. Contestualmente, la redditività del settore (intesa come

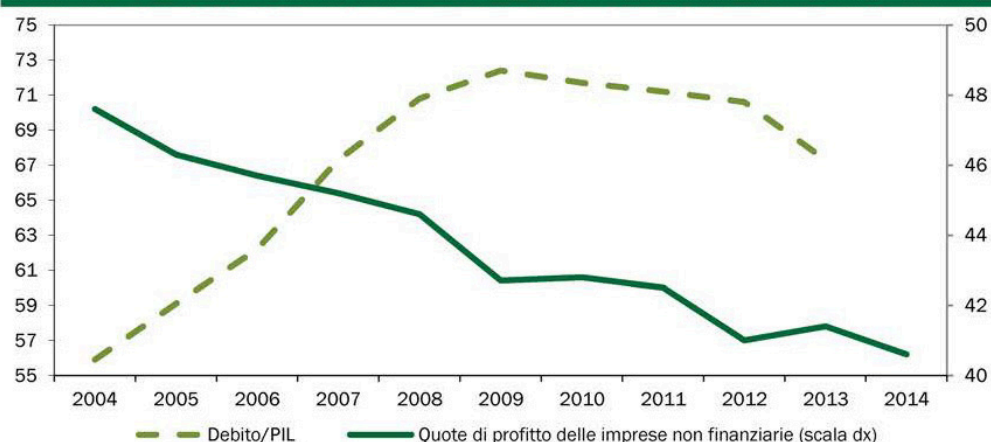
²⁹ Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2, Novembre 2014.

³⁰ Fonte: elaborazioni basate su dati Banca d'Italia, Supplementi al Bollettino Statistico, Indicatori monetari e finanziari, Moneta e banche, Nuova serie, Anno XXV, n.13, 10 Marzo 2015.

rapporto tra il risultato lordo di gestione e il valore aggiunto lordo ai prezzi base) ha continuato a ridursi. Nel 2013 si era attestato al 40,9 per cento (1,3 punti percentuali in meno rispetto al 2012), per le maggiori difficoltà incontrate dalle piccole-medie imprese a seguito del protrarsi della fase di debolezza economica.

Uno dei problemi rilevanti per le imprese non finanziarie, soprattutto per le imprese di piccole e medie dimensioni, è stato l'accesso al credito bancario (si veda al riguardo la sezione dedicata alle imprese finanziarie). I prestiti bancari, hanno infatti continuato a contrarsi nell'arco dei dodici mesi (novembre 2014), portando a 97,2 miliardi i minori finanziamenti concessi alle Piccole e medie imprese (PMI) dal 2010 ad oggi (indice Confcommercio-Cer). Le imprese con meno di 50 dipendenti hanno così registrato un razionamento del credito del 15,4 per cento, superiore di oltre un terzo di quello registrato per le imprese più grandi.

FIGURA IV.12: DEBITO/PIL E QUOTA DI PROFITTO DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE (valori percentuali)



Fonte: Eurostat, ISTAT.

Nel 2012 in Italia, per ogni 100 euro di investimenti fatti dalle imprese, 92 euro provenivano da finanziamenti bancari e la restante parte dal mercato obbligazionario. Nel 2013 la situazione è andata migliorando, con la quota del mercato obbligazionario passata all'11 per cento e previsioni di incremento nei prossimi anni.

A fronte di queste difficoltà, le imprese italiane - in particolar modo quelle medio-grandi - hanno fatto sempre più ricorso al mercato per finanziarsi: nel terzo trimestre 2014, le emissioni nette di obbligazioni sono risultate pari a 2,8 miliardi. Allo stesso tempo sono stati introdotti diversi strumenti che hanno rafforzato il mercato complementare e alternativo al credito bancario e il ricorso diretto al mercato dei capitali³¹.

Per aumentare la capitalizzazione delle imprese, alla fine del 2013 è stato rafforzato l'ACE (Aiuto alla Crescita Economica), mediante l'aumento del rendimento nozionale del patrimonio netto al 4, 4,5 e 4,75 per cento,

³¹ Per maggiori dettagli si veda: Ministero dello Sviluppo Economico, Relazione annuale del Garante delle Micro, Piccole e Medie imprese (MPMI), Marzo 2015.