

QUARTO RAPPORTO SULLA POLITICA ECONOMICA IN ITALIA

**Previsioni e scenari 2001-2010
Gli effetti di un programma di investimenti pubblici
in infrastrutture di base**

Settembre 2001

www.freefoundation.com

"Le previsioni non colgono mai nel segno, è una delle poche certezze che siano date all'uomo. Ma se non colgono nel segno per quel che riguarda l'avvenire, dicono il vero su coloro che le formulano, sono la chiave migliore per capire come vivano il loro tempo presente."
(Milan Kundera, L'ignoranza, Adelphi, 2001, pag.18).

Al IV° Rapporto Free hanno collaborato: Renato Brunetta, Ernesto Felli, Franco Frattini, Giovanni Tria.

Il modello econometrico è stato realizzato da Ernesto Felli e Giovanni Tria.

Un ringraziamento particolare a Maurizio Sacconi per aver letto e commentato l'intero rapporto.

I testi e l'editing sono stati curati da Silvia Pulino.

Fabio Schettini ha curato i servizi generali e la comunicazione.

INDICE

SOMMARIO.....	5
<i>Lo shock del terrore.....</i>	<i>5</i>
<i>I contenuti del Rapporto.....</i>	<i>7</i>
<i>I risultati della Baseline.....</i>	<i>8</i>
<i>I Risultati dello Scenario.....</i>	<i>9</i>
<i>Il Confronto tra la Baseline e lo Scenario.....</i>	<i>10</i>
<i>La liberalizzazione del mercato dei servizi energetici.....</i>	<i>11</i>
PARTE PRIMA: PREVISIONI E SCENARI	12
1. Il ciclo economico e le politiche macroeconomiche	
.....13	
<i>Il processo di sincronizzazione della crisi ed il ruolo delle politiche.....</i>	<i>15</i>
<i>Approfondimento n. 1: Ciclo ed efficacia della politica monetaria.....</i>	<i>22</i>
2. La previsione di base	
(Baseline).....	24
<i>2.1. Ipotesi condizionali.....</i>	<i>24</i>
<i>Tav.1 Baseline: Europa e Resto del Mondo, Indicatori Macroeconomici.....</i>	<i>26</i>
<i>2.2. Le previsioni per il periodo 2001-2006.....</i>	<i>26</i>
<i>Tav.2 Baseline: Italia, Indicatori Macroeconomici.....</i>	<i>27</i>
<i>Figura 1 La crescita del Pil in Italia tra il 1990 e il 2010.....</i>	<i>28</i>
<i>Figura 2 Inflazione, prodotto e occupazione nel periodo 2001- 05.....</i>	<i>29</i>
<i>Tav.3 Contributo delle componenti della domanda aggregata alla sua crescita.....</i>	<i>29</i>
<i>Figura 3 La finanza pubblica.....</i>	<i>30</i>
<i>Approfondimento n.2: Previsioni e concorsi di bellezza.....</i>	<i>32</i>
3. Lo scenario: un programma di investimenti in infrastrutture.....	34
<i>3.1. Il “disegno”.....</i>	<i>34</i>
<i>3.2. I risultati.....</i>	<i>35</i>
<i>Tav.4 Differenze assolute tra i risultati dello Scenario e della Baseline.....</i>	<i>35</i>
<i>Figura 4 La produttività multifattoriale.....</i>	<i>36</i>
<i>Figura 5 L’accelerazione della crescita.....</i>	<i>37</i>
<i>Approfondimento n.3: Infrastrutture di base e crescita.....</i>	<i>38</i>
4.Privatizzazione e liberalizzazione dei mercati delle public utilities.....	40
<i>4.1. I prezzi dei servizi energetici: un confronto europeo.....</i>	<i>42</i>
<i>4.2. La simulazione.....</i>	<i>43</i>
PARTE SECONDA: ANALISI	46
1. La Congiuntura internazionale.....	47
<i>1.1. Gli Stati Uniti.....</i>	<i>48</i>
<i>1.2. Il Giappone.....</i>	<i>50</i>

1.3. <i>L'Europa</i>	51
<i>PIL e componenti di spesa per Euro11 UE15 e principali paesi industrializzati</i>	52
2. La Congiuntura interna	54
2.1. <i>L'offerta</i>	55
<i>Tav.1 Valore aggiunto ai prezzi di mercato</i>	56
2.2. <i>La domanda interna</i>	57
<i>Tav.2 Consumi e investimenti</i>	58
2.3. <i>Il Mercato del Lavoro e Occupazione</i>	59
2.4. <i>L'inflazione</i>	61
2.5. <i>Gli scambi con l'estero</i>	62

Sommario

Lo shock del terrore

Non si può sapere quali effetti avrà sull'economia mondiale la tragedia di martedì 11 settembre 2001. Lo stesso terribile evento – qualcosa di più di un attentato terroristico e qualcosa di meno di un atto di guerra non dichiarata agli Stati Uniti, all'Alleanza Atlantica e ai valori della *Società Aperta* – non era nemmeno immaginabile.

L'opinione pubblica è sotto shock. Le riflessioni degli uomini/donne d'affari e degli esperti rispecchiano inevitabilmente questo stato d'animo. L'*Indice-R*, un conto del numero di “racconti” sui principali media USA che menzionano la parola recessione, è destinato ad impennarsi.

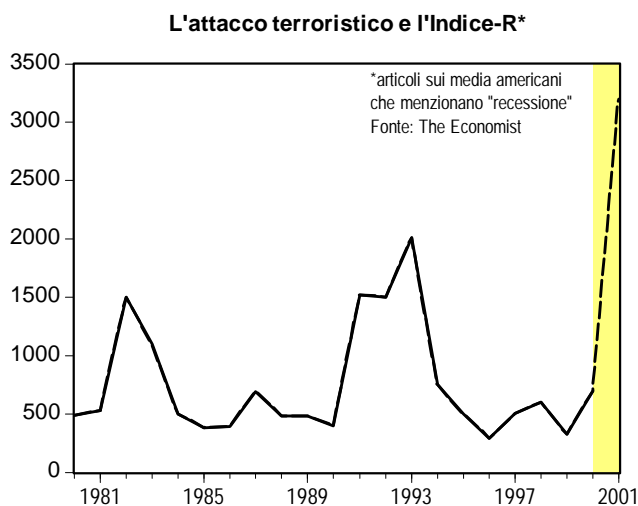
La situazione, dopo gli eventi del martedì nero, è cambiata in un modo tale, in un modo tanto radicale, che sembra futile provare ad immaginare lo scenario economico del dopo shock. Perché questo non è uno shock “normale”.

Del resto, al di là degli inevitabili contraccolpi immediati sui costi delle transazioni e sui prezzi dei beni-rifugio a cominciare dal petrolio, e quindi sui consumi, non è detto che lo shock rafforzi le probabilità di uno sviluppo recessivo di una situazione economica generale che era dominata dall'incertezza già prima dell'attacco terroristico.

Shock di questa portata possono rinsaldare le spinte verso la coesione e persino forzare l'abituale nervosismo dei mercati verso atteggiamenti meno speculativi.

Ovviamente, può accadere anche il contrario. Potrebbe verificarsi un'oscillazione negativa del ciclo economico, ossia una deviazione transitoria dal trend di crescita, che tuttavia non sarebbe intaccato. Peggio ancora, la fase negativa potrebbe contenere una componente permanente che modificherebbe il tasso tendenziale di crescita. In parole più crude, una recessione lunga e intensa.

L'incertezza aumenta e i motivi di preoccupazione appaiono preponderanti. Si possono individuare, però, anche motivi che inducono a considerazioni più incoraggianti.



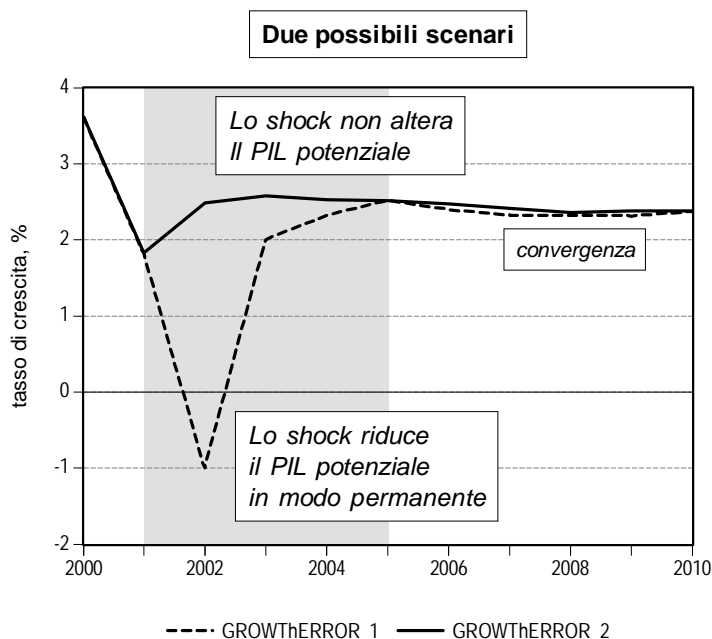
Dopotutto, le autorità monetarie e finanziarie – ammaestrate dalle lezioni degli anni ottanta e delle crisi a catena degli anni novanta (Messico, Tigri Asiatiche, *Hedge Fund*) – hanno oggi le conoscenze e quindi le capacità che permettono di fronteggiare le emergenze, probabilmente meglio di quanto le autorità politiche, militari e d'*intelligence* riescano a fare nei confronti delle sfide terroristiche.

La crisi può promuovere un migliore coordinamento delle politiche macroeconomiche all'interno dell'Europa e tra questa e gli USA, il Giappone e le altre grandi economie emergenti. La BCE stessa può essere spinta ad abbandonare il comportamento conservativo seguito sin qui, e non solo aumentando la liquidità (per anticipare le crisi di fiducia che rischiano di auto-propagarsi), ma anche riducendo in modo sostanziale i tassi.

Del resto e indipendentemente dallo shock terroristico, gli sconcertanti dati relativi al II trimestre 2001 della congiuntura in Eurolandia, con il misero incremento dello 0,1 per cento rispetto al I trimestre (1,7 su base annua), confermano la necessità di imprimere una svolta radicale alle priorità della strategia macroeconomica europea: in primo luogo la crescita e subordinatamente l'equilibrio dei conti pubblici.

Nel momento in cui scriviamo queste note, non si può dire se la partita sarà vinta, se la fermezza delle banche centrali convincerà i mercati e se le politiche macro aiuteranno i "fondamentali" delle economie reali, ancora relativamente saldi, a non essere travolti dallo shock.

È dunque ancora troppo presto per fare delle previsioni. Certo è, tuttavia, che ci vorrà molto tempo – se mai si deciderà di farlo – per ricostruire le torri di New York. Ugualmente certo è, inoltre, che ancor più difficile sarà far fronte all'immensa perdita di capitale umano, prodotta dalla scomparsa di tante vittime innocenti.



I contenuti del Rapporto

Il IV Rapporto FREE presenta, nella Parte Prima, una previsione di base (*Baseline*), uno *Scenario* e alcune valutazioni sulla liberalizzazione del mercato delle *public utilities* nel settore energetico. La Parte Seconda è dedicata all'analisi congiunturale.

Le simulazioni sono state effettuate attraverso il modello econometrico aggregato dell'economia italiana denominato NEMO, e sono basate sulle informazioni disponibili all'inizio del mese di settembre (prima, cioè, degli attacchi terroristi a New York e Washington).

La *Baseline*, presentata nel secondo capitolo della Parte Prima, indica quale sarà il probabile futuro dell'economia italiana nei prossimi sei anni, se proseguiranno le tendenze spontanee in atto e l'evoluzione dell'economia internazionale sarà quella ipotizzata (si veda il primo capitolo della Parte Prima). In sintesi, il punto di vista adottato è che l'arretramento dell'economia internazionale ed in primo luogo degli Stati Uniti si arresterà, e non sarà di portata tale da lasciare eredità nel prossimo anno e in quelli successivi. In altre parole, non ci sarà una recessione mondiale. Coerentemente con questo punto di vista, si è ipotizzata una convergenza graduale (per quanto possibile pilotata) verso la parità originaria nel cambio tra euro e dollaro e, dal 2003, una sua stabilizzazione.

Non abbiamo incorporato nella *Baseline* né una manovra di finanza pubblica né altri interventi macroeconomici, che pure è lecito aspettarsi dal governo, sia perché non disponevamo delle necessarie informazioni quantitative al momento di effettuare le simulazioni econometriche, sia perché volevamo usare i risultati raggiunti per una sorta di *bench-marking*. La comparazione con i risultati scaturenti da ipotesi alternative (gli scenari), risulta più facile da interpretare se la *Baseline* non contiene essa stessa modifiche delle *policy*.

Lo *Scenario* (Parte Prima, capitolo 3) stima le conseguenze di un'ipotesi di intervento strutturale a sostegno della crescita: un programma decennale di investimenti in infrastrutture di base a bilancio in pareggio (compensando dal lato della spesa corrente l'aumento della spesa in conto capitale); 215 mila miliardi circa – meno dell'uno per cento all'anno di PIL nominale – per il finanziamento di nuovi sistemi di trasporto e comunicazioni, di reti idriche, idrogeologiche e logistiche, ecc.

Infine, abbiamo valutato gli effetti di una riforma che renda contendibile il mercato interno dei servizi energetici (Parte Prima, Capitolo 4).

I risultati della Baseline

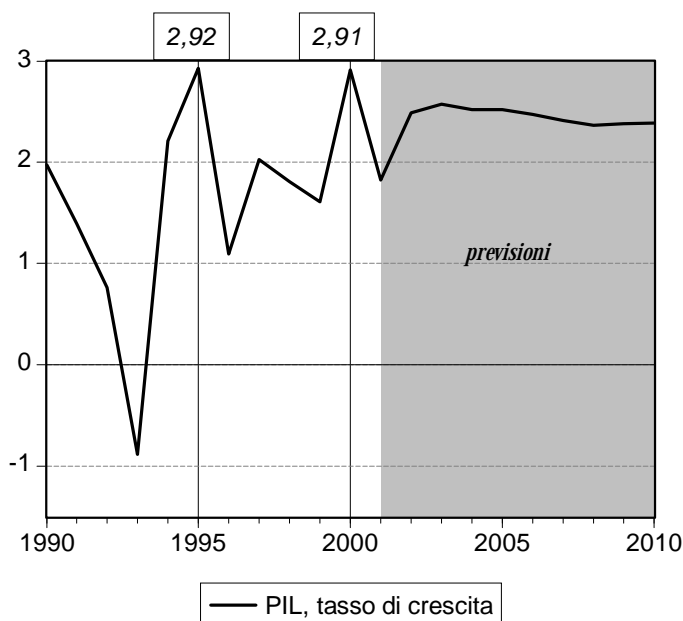
Quest'anno il tasso di crescita dell'economia italiana sarà di poco superiore allo 1,8 per cento, circa un punto percentuale in meno rispetto al 2000. Per la verità, il tasso di crescita previsto è in linea con il fiacco andamento della seconda metà degli anni '90 del XX secolo. Dall'osservazione del grafico si deduce che è il risultato del 2000 a rappresentare un'impennata congiunturale e che, al contrario, la brusca frenata di quest'anno colloca il tasso di crescita all'estremo superiore dell'intervallo di valori del periodo 1996-99. Se si guarda ancora al grafico, si può notare la somiglianza tra il picco del 2000 e quello del 1995. Il fattore comune in questi due episodi ciclici favorevoli, è rappresentato dall'eccezionale slancio degli investimenti e delle esportazioni (favorite dalle politiche di deprezzamento competitivo); così come il loro rallentamento è all'origine del rimbalzo all'ingiù negli anni seguenti.

I principali fattori negativi all'origine del risultato del 2001 sono:

- dal lato della domanda, il forte arretramento della crescita delle esportazioni;
- dal lato dell'offerta, il ridimensionamento della crescita delle unità di lavoro, ossia il contributo dell'occupazione, che nel 2000 aveva sostenuto con notevole vigore l'espansione produttiva.

Anche il peggioramento della produttività multifattoriale (una misura della tecnologia e dell'efficienza produttive) - provocato da shock transitori come l'aumento del prezzo del petrolio - e, in misura più leggera, dell'accumulazione di capitale - sfavorita dall'aumento del suo costo di utilizzazione - contribuiscono alla deli-neata evoluzione.

Tuttavia, dal 2002 in poi, la nostra *Baseline* prospetta una ripresa produttiva stabile anche se il tasso di crescita del PIL è, in media, inferiore al due e mezzo per cento, ossia assai al di sotto di quel mitico livello "tre per cento" considerato alla portata della nostra economia solo qualche mese fa¹.



¹ Il mito ha il suo fondamento: un tasso di crescita del 3% annuo accresce il prodotto (potenziale) del 10% in tre anni, lo raddoppia in circa 24 e lo quadruplica in 48 anni!

Se il giudizio è alterato da certe visioni cupe, alimentate dal recente ribaltamento del clima psicologico, queste prospettive potrebbero apparire irraggiungibili e, in ogni caso, augurabili. In realtà, secondo la nostra opinione, tali prospettive sono realistiche e nondimeno deludenti (se si realizzassero).

In sintesi, la previsione di base conferma la valutazione data nei precedenti rapporti sulle cause del ritardo dell'economia italiana. Indipendentemente da fattori transitori (che tendono a colpire nello stesso tempo tutte le moderne economie globalizzate), l'incapacità di ottenere ritmi di crescita elevati, vicini a quelli che caratterizzarono il famoso miracolo degli anni '50 e '60, dipende da limiti strutturali che schiacciano il prodotto potenziale. Su questo occorre agire per rilanciare la crescita con le opportune politiche, senza necessariamente abbandonare il controllo del ciclo, laddove possibile e desiderabile.

Nel quadro macroeconomico prospettato, si situa l'evoluzione spontanea della finanza pubblica prevista dalla *Baseline*. La riduzione del rapporto tra il disavanzo pubblico e il prodotto si arresta allo 0,7 nel 2003-2004, e mostra segni di tensione negli anni successivi. Se il risultato del 2001 (1,5%, quasi il doppio dell'obiettivo) è in parte causato da fattori congiunturali, le suddette tensioni segnalano la persistenza di squilibri strutturali, in particolare dal lato delle uscite.

I Risultati dello Scenario

La recente esperienza americana mostra che anche in un paese ricco si possono realizzare processi di crescita rapida e relativamente lunga, anche se l'interruzione dell'espansione può essere altrettanto rapida.

Sciaguratamente, non si conosce ancora la ricetta (ammesso che esista e sia universale) per generare il processo di crescita accelerata e non inflazionistica che ha caratterizzato l'economia degli Stati Uniti nel decennio trascorso, ossia quel circolo virtuoso invenzioni/innovazioni - co-invenzioni/applicazioni - finanziamento privato che è stato etichettato come la rivoluzione della *new economy*.

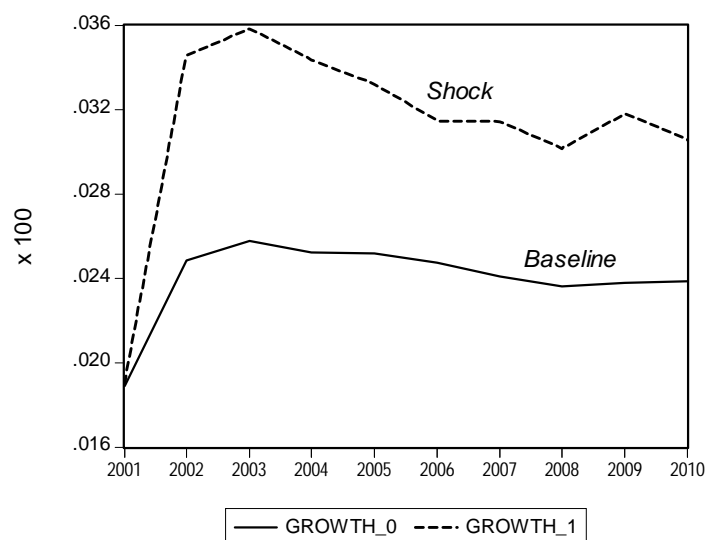
La possibilità di accendere e mantenere su di giri l'esuberante motore della crescita accelerata dipende da un insieme di fattori. Una delle condizioni necessarie è rappresentata dalla possibilità di disporre di adeguate infrastrutture di base. L'Italia degli anni sessanta possedeva un patrimonio infrastrutturale che gli altri paesi europei c'invidiavano. Oggi il ritardo accumulato è enorme, dopo un periodo durato circa trent'anni in cui questo patrimonio non è stato adeguato allo sviluppo della capacità produttiva del paese. È difficile mettere in discussione l'opportunità di una politica attiva volta al tentativo di colmare questo ritardo. Si tratta però di valutarne la portata, e possibilmente di

stabilirne l'impatto sul tasso di crescita; anche perché non esiste un consenso monolitico tra gli studiosi di questa materia circa la grandezza dell'effetto di un accrescimento dello stock di infrastrutture di base e le stesse esperienze storiche non sono univoche.

Per questi motivi ed in considerazione del programma d'investimenti annunciato dalla Casa delle Libertà prima delle elezioni e dallo stesso Governo dopo, abbiamo simulato gli effetti di un intervento di *policy* basato sul rinnovamento e l'accrescimento dello stock di infrastrutture di base.

I risultati della simulazione, presentati nel terzo capitolo della Parte Prima (si veda la Tavola di sotto), indicano che nel medio periodo lo shock dato all'economia riuscirebbe in pieno ad accelerarne in modo stabile il tasso di crescita.

Il grafico mostra il tasso di variazione del PIL prima e dopo lo shock
L'accelerazione della crescita.



Il Confronto tra la Baseline e lo Scenario (tassi di variazione % sull'anno precedente)

	NEMO						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Prodotto interno lordo							
Baseline	2.9	1.82	2.49	2.58	2.52	2.52	2.47
Scenario (differenze)			+1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
Occupazione							
Baseline	1.5	0.69	0.81	0.96	0.95	1.00	1.03
Scenario (differenze)			+0.44	+0.40	+0.34	+0.18	+0.02
Produttività totale							
Baseline	1.5	0.71	1.30	1.25	1.17	1.10	1.00
Scenario (differenze)			0.020	0.025	0.033	0.041	0.048
Spesa famiglie							
Baseline	2.9	2.00	1.75	2.21	2.38	2.52	2.58
Scenario (differenze)			+0.46	+0.41	+0.38	+0.24	+0.12
Inflazione							
Baseline	2.5	3.01	2.56	2.09	1.73	1.52	1.44
Scenario (differenze)			-0.39	-0.38	-0.36	0.5	0.12
Disavanzo Pubblico*							
Baseline	0.5	1.5	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
Scenario (differenze)			-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-1.1

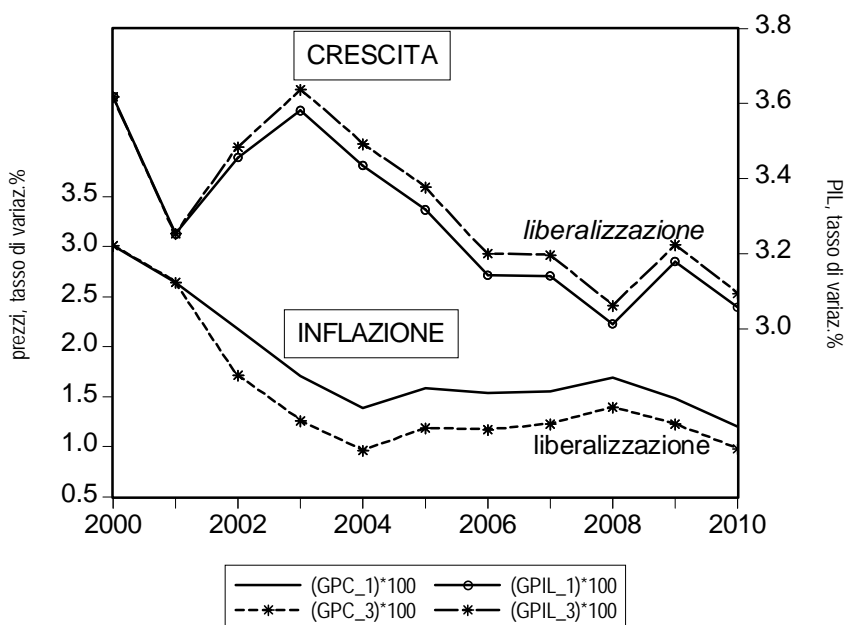
* Livello del rapporto tra indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche e prodotto interno lordo.

La liberalizzazione del mercato dei servizi energetici

In questa simulazione abbiamo stimato gli effetti, sulla crescita e sul tasso di inflazione, di una convergenza dei prezzi del gas e dell'energia verso livelli più vicini al prezzo di entrata, cioè al prezzo di concorrenza al di sopra del quale, in un mercato competitivo, nuovi produttori giudicano remunerativo entrare nel mercato pur determinando una riduzione dei prezzi.

In particolare, abbiamo ipotizzato che i prezzi al consumo dell'energia elettrica e del gas (che insieme pesano nel paniere di consumo delle famiglie italiane per il 3,6 per cento) si riducano, come media ponderata dei due prezzi, del 25 per cento in un decennio a partire dal 2002, seguendo un percorso lineare.

Gli effetti sarebbero consistenti: l'inflazione si ridurrebbe di poco meno di mezzo punto percentuale all'anno e ciò consentirebbe di mantenere più facilmente l'obiettivo di moderazione nella crescita dei salari nominali, soprattutto se si considera che abbiamo effettuato una simulazione parziale, agendo solo sui prezzi al consumo.



PARTE PRIMA:
PREVISIONI E SCENARI

1. Il ciclo economico e le politiche macroeconomiche

Al momento in cui scriviamo il presente rapporto non sono ancora disponibili informazioni univoche che consentano agli analisti ed agli operatori di concordare almeno sulla posizione ciclica delle principali economie mondiali. Da ciò discende l'incertezza che domina le aspettative dalle quali dipenderà a sua volta l'effettiva evoluzione dell'economia mondiale. D'altra parte, l'ossessiva attenzione alle variazioni dei vari indicatori di fiducia dei consumatori e degli investitori in Europa e negli Stati Uniti (purtroppo sono più chiari quelli relativi al Giappone) è il segno di come l'evolversi delle aspettative possa essere decisiva, in questa fase del ciclo, nel determinare un avvistamento dell'economia mondiale verso una fase di recessione globale, piuttosto che verso un più confortante futuro caratterizzato da una fase di semplice rallentamento di breve durata dell'economia.

Sono passati poco più di dodici mesi da quando le aspettative prevalenti in Europa ed in Italia, non condivise tuttavia da FREE, erano quelle di una fase di crescita sostenuta e stabile dell'economia europea. L'aumento dei prezzi del petrolio scalfì di poco questa certezza.

Si discuteva se la prolungata fase di crescita sostenuta dell'economia americana - che mostrava segni di surriscaldamento avendo raggiunto un tasso di disoccupazione giudicato ormai inferiore al tasso naturale - sarebbe terminata con un *soft-landing* o un *hard-landing* in altri termini con un rallentamento o con una recessione. Il rallentamento atteso dell'economia americana, in parte temuto in parte ritenuto necessario alla stabilizzazione del ciclo, non creava tuttavia grandi apprensioni proprio perché si riteneva che l'espansione europea avrebbe impedito un rallentamento complessivo dell'economia mondiale favorendo quindi il *soft-landing* dell'economia americana. Si prevedeva, infine, un rapido recupero dei valori dell'euro fino ad un livello vicino alla parità con il dollaro, come conseguenza del fatto che la direzione dei flussi dei capitali si sarebbe volta più a favore dei paesi dell'area euro contribuendo, in tal modo, al finanziamento degli investimenti produttivi in questi paesi.

L'aumento del prezzo del petrolio era un disturbo a questo scenario, ma si valutava che esso si sarebbe stabilizzato nel corso del 2001 su un livello che avrebbe permesso di riassorbire, senza troppi traumi, l'effetto inflazionistico transitorio. La riduzione del reddito disponibile reale avrebbe potuto rallentare la dinamica dei consumi, ma nella visione che si era affermata si riteneva che il circuito virtuoso crescita - investimenti - aumento della produttività avrebbe impedito un significativo rallentamento della domanda interna.

Si cercava così di conciliare la previsione di una rivalutazione dell'euro e di un rallentamento dell'economia americana con la previsione che l'Europa avrebbe fatto da locomotiva della domanda mondiale.

Tuttavia, coloro che non vedevano nubi all'orizzonte delle economie europee sottovalutavano quanto i tassi di crescita più elevati, rispetto a quelli deludenti fatti registrare nel decennio precedente, fossero il risultato dei benefici della crescita americana e dell'euro debole. L'opinione prevalente era che anche l'accelerazione della crescita in Italia non fosse dovuta a un boom congiunturale, ma ad un aumento strutturale del tasso di crescita del prodotto potenziale. L'aumento del tasso di crescita delle economie dell'area Euro nel 2000 era, infatti, visto come il segno che anche l'Europa stava entrando nell'era della *nuova economia* e che, grazie alla diffusione dell'ICT (*Information and Communication Technology*), anche il vecchio continente avrebbe sperimentato un periodo di crescita stabile e non inflazionistica, sostenuta dall'aumento della produttività, seguendo così le orme dell'economia americana.

I precedenti Rapporti FREE, in disaccordo con queste tesi, sottolinearono come nessuna evidenza empirica consentisse di stabilire una somiglianza tra la dinamica delle economie europee e quella nordamericana .

Tale disaccordo, sia detto per inciso, non implica la condivisione delle opinioni di quegli economisti secondo i quali l'accelerazione della crescita della produttività, che ha caratterizzato la lunga fase espansiva americana, sarebbe stato un fenomeno transitorio, in gran parte legato al ciclo ed alle politiche monetarie espansive della *Federal Reserve*, e non un fenomeno di lungo periodo legato ad un mutamento strutturale del sistema produttivo.

L'impennata dei valori azionari, in particolare di quelli legati alle ICT, sembrava mostrare un parallelo tra le vicende americane e quelle europee. In realtà, in Italia il trasferimento di risparmio da titoli di stato al mercato azionario ha consentito di finanziare molte operazioni di riassetto interno del capitalismo italiano facilitate dal clima euforico diffuso tra i risparmiatori. Più in generale, rimaneva il fatto che era soprattutto il mercato finanziario americano ad attirare capitali come l'ascesa del valore del dollaro rispetto all'euro stava a dimostrare.

La visione eccessivamente ottimistica dello stato delle economie europee aveva tuttavia una motivazione forte. Sembrava conveniente negare che la mancata riduzione della pressione fiscale e le mancate riforme dei mercati, in generale tutto ciò che faceva e fa la differenza tra le istituzioni economiche dei paesi a più alto tasso di corporativismo (paesi europei dell'area continentale) e

quelli a più alto tasso di liberismo (come i paesi del nord america), avrebbero condannato i primi a bassa crescita ed elevata disoccupazione.

Il processo di sincronizzazione della crisi ed il ruolo delle politiche

L'interpretazione descritta della fase espansiva dell'economia europea, ed all'interno di questa dell'economia italiana, svanisce progressivamente nel momento in cui la temuta battuta d'arresto dell'economia americana si fa sentire. Nell'ultimo trimestre dello scorso anno il rallentamento si manifesta con una progressione molto lenta della domanda interna e segnatamente degli investimenti privati originata dalla caduta dei valori azionari che registrano la flessione dei profitti. La brusca inversione di rotta della politica monetaria americana, impegnata per gran parte dello scorso anno a manovrare lo strumento monetario per rallentare la corsa dell'economia, sancisce ufficialmente che l'inversione del ciclo negli Stati Uniti è in atto.

Nel corso della prima metà dell'anno il clima delle previsioni muta progressivamente anche in Europa. Sembra ormai tramontata l'illusione che l'Europa potesse risentire in modo limitato, grazie a fattori endogeni di crescita, sia dell'evoluzione negativa dell'economia americana sia del prolungato ristagno dell'economia giapponese e della crisi che sta investendo importanti paesi dell'America latina. Il segno di questo mutamento di clima è che mentre l'incertezza e la preoccupazione sullo stato dell'economia europea aumentano progressivamente con l'affluire di dati congiunturali negativi nei vari paesi europei (quelli relativi a Germania ed Italia, cioè i paesi più dipendenti dalla domanda estera, mostrano un arresto della crescita nel secondo semestre), è soprattutto all'economia americana che si guarda con apprensione per cercare di capire come andrà anche l'economia europea.

Molti osservatori ritengono che l'economia americana stia ormai entrando in recessione e che la ripresa non sarà immediata. Gli indicatori della produzione industriale indicano crescita negativa per tre trimestri consecutivi dall'ultimo trimestre del 2000. Il tasso di crescita degli investimenti, che ancora nel primo semestre del 2000 era, in termini annui, intorno al 12 per cento, è sceso di colpo intorno al 2 per cento secondo gli ultimi dati disponibili. L'occupazione industriale diminuisce, anche se non ancora quella nei servizi. I profitti sono scesi ed il crollo delle quotazioni azionarie ha sgonfiato la bolla speculativa che si era formata nel corso dei due anni precedenti (gli indici Nasdaq e Dow Jones sono tornati ai valori di fine 1998) distruggendo una quota non irrilevante della ricchezza finanziaria detenuta dai consumatori americani.

Tuttavia, i consumi delle famiglie non sono ancora crollati e si è annullato l'apporto negativo del settore estero grazie alla riduzione delle importazioni conseguente al rallentamento

dell'economia. Il tasso di crescita del Pil nei primi due trimestri dell'anno non è stato quindi ancora negativo ed anche la dinamica della produttività è diminuita ma non è ancora negativa. Il prodotto per ora lavorata è aumentato nel secondo semestre rispetto al trimestre corrispondente dell'1,6 per cento, come a dire ancora in misura superiore al tasso medio di crescita della produttività del lavoro in Italia negli anni novanta.

Dove va dunque l'economia americana?

Le previsioni di medio-lungo periodo dipendono da come si interpreta il lungo periodo di espansione dell'economia americana. Come si è già accennato sopra, due interpretazioni si confrontano.

La prima pone l'accento sulla crescita della produttività dovuta ai mutamenti strutturali determinati nell'economia americana dalla diffusione delle ICT, mutamenti che avrebbero innalzato il sentiero di crescita del prodotto potenziale. Questa interpretazione non esclude che si sia determinato un eccesso di investimenti con una conseguente caduta dei loro rendimenti, ma da ciò conseguirebbe solo un rallentamento ciclico di assestamento facilmente superabile. La tenuta del dollaro starebbe a provare che gli investitori internazionali non hanno perso fiducia nelle capacità di crescita dell'economia americana.

La seconda interpretazione è quella di coloro che individuano la dinamica della produttività degli ultimi anni principalmente come l'effetto della fase espansiva del ciclo sostenuta da politiche monetarie espansive che hanno sostenuto la domanda interna permettendo l'aumento eccessivo dell'indebitamento di imprese e famiglie. In tal modo viene offerta una spiegazione "dal lato della domanda" sia della crescita sia della possibile recessione. Secondo questa interpretazione l'eccesso di investimenti sarebbe molto più rilevante ed i rischi di una recessione prolungata più elevati. L'aumento strutturale della dinamica della produttività sarebbe stato sopravvalutato e quindi si potrebbe determinare più facilmente una riduzione dell'afflusso di capitali negli Stati Uniti. Ciò potrebbe portare ad un rapido deprezzamento del dollaro e alla necessità di frenare ancor più l'economia americana per ridurre il disavanzo commerciale non più così facilmente finanziabile. In altri termini, si avvierebbe un processo di aggiustamento classico via recessione e l'uso della leva fiscale e monetaria per il sostegno della domanda interna rischierebbe di destabilizzare ancor più l'economia.

Gli estensori di questo rapporto sono più vicini alla prima interpretazione e quindi non vedono in prospettiva i fondamenti di una recessione profonda e distruttiva. Soprattutto non vedono al momento molti paesi in grado di concorrere credibilmente come polo di attrazione del flusso

internazionale dei capitali, in misura tale da porre problemi rilevanti all'economia nord americana. Ciò non toglie che, nel breve periodo, le prospettive siano molto più incerte e che errori di conduzione nelle politiche, non solo americane, possano avere conseguenze negative non solo di breve periodo.

La situazione potrebbe peggiorare rapidamente in considerazione di almeno due fattori cruciali: la sincronizzazione del ciclo delle principali economie mondiali e la caduta dei consumi delle famiglie americane.

Il pericolo più grave viene dalla sincronizzazione del ciclo tra le principali economie del mondo: Stati Uniti, Europa, Giappone. Il Giappone non appare in grado di uscire rapidamente dalla fase di stagnazione in cui è bloccato da tempo, anzi, le più recenti informazioni congiunturali indicano l'emergere di una fase recessiva. Inoltre, se si guarda ai dati disponibili fino ad oggi, l'Europa nel suo complesso non sembra avere minori problemi rispetto agli Stati Uniti.

Se è probabile che il tasso di crescita annuale del PIL nell'area Euro sarà nel 2001 maggiore di quello degli Stati Uniti è anche vero che ciò sarà, in gran parte, dovuto al fatto che il rallentamento è iniziato prima negli Stati Uniti e che quindi l'Europa si porta dietro una crescita acquisita (la variazione del PIL nell'anno anche in presenza di crescita zero rispetto all'ultimo trimestre dell'anno precedente) superiore a quella degli Stati Uniti. I dati congiunturali riguardanti l'Europa non mostrano, infatti, andamenti incoraggianti. Nel primo trimestre nell'area Euro gli investimenti hanno avuto una variazione congiunturale negativa, i consumi hanno avuto una dinamica minore di quella degli Stati Uniti, la domanda interna è stata stagnante come quella degli Stati Uniti. Il Pil ha registrato una dinamica solo lievemente superiore. Ma i dati preliminari relativi al Pil di Italia e Germania mostrano già il segno negativo nel secondo semestre ed i dati sulla dinamica della produzione industriale mostrano anch'essi variazioni negative.

Le prospettive dell'economia mondiale sembrano quindi legate in questo momento alle politiche adottate ed alla reazione delle economie a queste politiche.

Il problema principale nasce dal fatto che mentre il ciclo, come si è detto, è ormai sincronizzato, non lo sono affatto le politiche. Si dovrebbe dire più correttamente che mentre negli Stati Uniti sono in atto delle politiche monetarie e fiscali, anche se della loro efficacia si può discutere, l'Europa è senza politiche e non sembra in grado di adottarne, mandando quindi segnali contraddittori e confusi agli operatori.

Negli Stati Uniti, dopo una serie di rialzi consecutivi del tasso di sconto a partire dalla seconda metà del 1999 (il tasso passò dal 4,5 al 6 per cento con cinque ritocchi successivi), la *Federal Re-*

serve ha cercato di contrastare il rallentamento dell'economia americana, in un primo tempo ricercato con il rialzo dei tassi, invertendo il segno della sua politica. Dall'inizio dell'anno il tasso di sconto è stato ridotto di tre punti percentuali, ma con ben sette ritocchi verso il basso, fino ad arrivare ad un livello in cui il tasso reale è praticamente nullo. E' difficile attribuire solo al freno monetario utilizzato lo scorso anno l'avvio del rallentamento dell'economia, quando molti fattori erano all'opera (in fondo il tasso di crescita dell'aggregato M3 si è mantenuto lo scorso anno vicino al 10 per cento, se misurato rispetto ai 12 mesi precedenti), più utile è riflettere sulla efficacia espansiva dell'attuale aumento dell'offerta di moneta. Fino ad oggi, l'azione sembra aver avuto effetto soprattutto sul comportamento dei consumatori agendo attraverso vari canali. La riduzione dei tassi ha favorito i consumi sia sostenendo i redditi, attraverso la riduzione del servizio del debito delle famiglie, sia determinando un aumento dei valori immobiliari (che ha compensato parzialmente la perdita di ricchezza dovuta allo sgonfiamento dei valori dei titoli azionari), sia incentivando l'acquisto di beni durevoli e di immobili residenziali riducendo il costo del credito. L'operazione non è di poco conto se si pensa che il debito ipotecario delle famiglie americane è stimato pari al 70 per cento del reddito disponibile ed il suo servizio pari al 6 per cento sempre del reddito disponibile; il debito per crediti al consumo è stimato pari a quasi il 22 per cento del reddito disponibile ed il suo servizio pari all'8 per cento. Proprio l'entità raggiunta dall'indebitamento delle famiglie americane rende incerta la tenuta della domanda interna se non riparte l'attività di produzione e di investimento e se le ondate di licenziamenti fino ad oggi concentrate in alcuni settori diventeranno rilevanti anche in termini macroeconomici. La stessa manovra di riduzione fiscale è probabile che si sia riflessa ancora poco sul livello dei consumi per lo stesso motivo. La politica di riduzione della pressione fiscale del nuovo governo americano, d'altra parte, è stata concepita più per il perseguimento di obiettivi di modifica strutturale del bilancio pubblico che per esigenze di controllo del ciclo. Ciò nondimeno la politica fiscale e la politica monetaria stanno agendo nella stessa direzione.

La risposta degli investimenti e della produzione allo stimolo monetario appare tuttavia incerta e potrebbe manifestarsi con un ritardo maggiore del previsto. Ciò potrebbe essere anche imputato al modo, forse troppo cauto, con il quale la Federal Reserve ha proceduto alla graduale riduzione dei tassi per tentativi successivi. Le autorità monetarie americane, dovendo operare in condizioni di incertezza e per il timore che allentando il controllo sulla moneta si sarebbe alimentata l'inflazione, hanno agito gradualmente, giudicando dalle risposte dell'economia se le riduzioni dei tassi via via decise fossero sufficienti o meno. Questa strategia ha tuttavia i suoi svantaggi (vedi box), perché quando gli investitori giudicano inefficace una riduzione dei tassi rimandano i loro progetti e dal successivo ribasso traggono conferma del fatto che l'economia sta entrando o è già in

recessione e ciò li spinge ancor più ad assumere una posizione di attesa. L'azione graduale rischia quindi con il tempo di diventare più costosa (richiede alla fine riduzioni più forti dei tassi) e più inefficiente.

L'assenza di politica economica in Europa, che rischia di diventare un fattore specifico di aggravamento dell'attuale fase ciclica, nasce sia dall'errata valutazione del ciclo, di cui abbiamo parlato sopra, sia da fattori istituzionali che impediscono un governo dell'economia in una sorta di corto circuito in cui l'Europa non è in grado di esprimere una politica economica complessiva, ma è in grado di ostacolare le politiche nazionali.

La politica monetaria della Banca centrale europea è rimasta ancorata alla lotta contro il fantasma di un'inflazione che non c'è, credendo forse veramente che i paesi europei fossero nel loro complesso ormai entrati in una fase di crescita elevata del prodotto potenziale e, quindi, in una fase di boom prolungato.

Ancora peggiore è stato l'accento ad un ribasso dei tassi, che essendo giunto in ritardo ed in misura del tutto insufficiente, non fa che creare aspettative di riduzioni successive e quindi rendere inefficace l'azione attuale aumentando l'incertezza degli operatori. L'incertezza, che non è la migliore medicina per riavviare l'economia, è amplificata da un dibattito confuso ed in parte sotterraneo sul rispetto degli obiettivi dichiarati di contenimento dei deficit di bilancio per l'anno in corso, obiettivi che ben pochi paesi europei sono di fatto in grado di rispettare a causa del rallentamento dell'attività economica. Di fatto, non esiste una politica fiscale europea, ma quelle nazionali sono vincolate e, soprattutto, non sono in grado di mandare segnali chiari all'economia.

Quel che è grave è che, in tal modo, non solo e non tanto si impedisce di agire agli stabilizzatori automatici, ma si rallentano quelle modifiche strutturali virtuose della finanza pubblica che sono necessarie per dare una prospettiva di crescita agli operatori. L'opinione già espressa da FREE nei precedenti rapporti è che le politiche di *deficit spending* non servano alla crescita ma che sia necessaria una parallela discesa strutturale della spesa pubblica e della pressione fiscale; in altri termini, si richiedono modifiche strutturali della finanza pubblica assieme ad un processo di liberalizzazione dei mercati. Tuttavia, ciò non vuol dire che un disavanzo ciclico non vada trattato in modo differente da un disavanzo strutturale. Nei precedenti Rapporti FREE avevamo anticipato il non rispetto per il 2001 dell'obiettivo dichiarato di deficit pubblico, anche perché avevamo anticipato il rallentamento dell'economia.

Il vero pericolo, oggi, è che vengano rallentati i programmi di riduzione strutturale della pressione fiscale annunciati da vari paesi europei perché, in presenza di un rallentamento dell'economia,

ciò produrrebbe l'aprirsi di un disavanzo ciclico. Se ciò avvenisse non saremmo di fronte alla rinuncia ad una politica fiscale anti-ciclica ma in qualche modo all'adozione di una politica pro-ciclica. Ci pare anche non condivisibile la tesi di coloro che sostengono in sede europea che gli ammortizzatori fiscali si possono fare agire solo nei paesi che non hanno un alto debito. Si confondono in tal modo problemi strutturali e problemi congiunturali. Gli "ammortizzatori del ciclo", qualunque sia il paese in cui operano, servono a tutta l'Europa e devono anche servire a sorreggere l'economia mondiale. Impedire la loro azione non va a svantaggio del singolo paese impegnato nella riduzione del debito, ma danneggia tutti i paesi europei, poiché quello che si manifesta non è uno shock asimmetrico, cioè una crisi che riguarda un singolo paese, ma al contrario una crisi sincronizzata che interessa tutti. D'altra parte, vi è un indicatore specifico che, all'interno del patto di stabilità, i paesi dell'Unione europea si sono impegnati a tenere sotto controllo: la spesa pubblica in percentuale del PIL. L'importante è che continui la graduale discesa strutturale di questo indicatore, non che si rispetti alla lettera l'obiettivo di disavanzo in condizioni di stagnazione dell'economia. E', infatti, chiaro che è molto diverso adottare una politica per cui in condizioni di recessione si riduce la pressione fiscale ed in fase di espansione si riduce il deficit diminuendo la spesa pubblica od una politica, tipica del *deficit spending* del passato, per cui in condizioni di ristagno si aumentava la spesa pubblica e poi in fase di espansione si tentava di chiudere il deficit aumentando la pressione fiscale. Nel secondo caso, cresce continuamente il peso del bilancio pubblico sull'economia, nel primo caso accade il contrario. L'importante per rispettare gli obiettivi sostanziali che hanno condotto a sottoscrivere il patto di stabilità è che venga garantita la prima politica nelle attuali condizioni e non la seconda. Ciò implica tenere sotto controllo la spesa pubblica mentre si stimola l'attività produttiva con la leva fiscale e la leva monetaria.

Sulla capacità dell'Europa di adottare politiche chiare non siamo ottimisti, nell'esercizio di previsione abbiamo quindi adottato l'ipotesi di una politica monetaria ancora sostanzialmente conservativa, cioè di continuità con la condotta seguita nel recente passato anche per la prudenza indotta dalla prossima scadenza della sostituzione delle monete nazionali con l'euro. Non abbiamo inoltre ipotizzato l'adozione di politiche fiscali attive in senso anticiclico, ma al contempo ci aspettiamo che i paesi europei che, come l'Italia e la Germania, stanno manifestando difficoltà a rispettare gli obiettivi di deficit, si accontentino per l'anno in corso di contenere solo in parte il deficit ciclico mediante provvedimenti di contenimento della spesa corrente. Nonostante la probabile accettazione del non rispetto dell'obiettivo di riduzione del deficit, l'effetto sulla domanda sarà contenuto proprio perché i singoli paesi non sono in grado di dichiarare apertamente ex-ante i loro obiettivi fiscali mantenendo nell'incertezza gli investitori ed i consumatori.

Quanto detto non implica che i singoli governi non abbiano spazio per adottare politiche strutturali con efficacia anche nel breve periodo, soprattutto se si considera l'effetto che esse possono avere sulle aspettative.

Nel primo Rapporto FREE (Luglio 2001) sono stati presentati esercizi di simulazione degli effetti sul tasso di crescita di lungo periodo di una modifica delle regole del mercato del lavoro (in particolare del grado di centralizzazione della contrattazione) e di una riduzione progressiva della pressione fiscale distribuita in un quinquennio. L'esercizio fu condotto sotto il vincolo di parità di bilancio ex-ante per isolare gli effetti di domanda da quelli di offerta. Ribadendo che queste politiche rimangono prioritarie per avvicinare le potenzialità dell'economia italiana a quelle dei paesi che hanno mostrato di possedere un maggiore dinamismo al di là delle fluttuazioni cicliche, in questo rapporto viene presentato un esercizio di simulazione degli effetti di un programma di investimenti pubblici in infrastrutture di base diretto anch'esso ad aumentare la dinamica della produttività totale dei fattori impiegati nel sistema produttivo italiano e quindi il tasso di crescita del prodotto potenziale. L'impatto di questo programma sarà tanto più elevato, quanto più esso sarà accompagnato da modifiche delle regole e delle istituzioni economiche dirette a ridurre il tasso di corporativismo dell'economia italiana.

Approfondimento n.1

Ciclo ed efficacia della politica monetaria

La letteratura economica ha tradizionalmente messo in luce come la principale difficoltà della politica monetaria risiede nel fatto che essa deve operare con limitate informazioni circa lo stato dell'economia e le reazioni di questa all'uso discrezionale degli strumenti monetari. L'idea che le autorità di politica monetaria agiscano in uno stato d'ignoranza è antica, l'idea che gli agenti privati reagiscano alle politiche mutando i propri comportamenti è relativamente più recente. Le autorità non sono in grado di valutare esattamente le reazioni degli agenti privati. Così come durante la recessione del 1990-92, così oggi la Federal Reserve, posta di fronte al rallentamento dell'economia americana sta tentando dall'inizio dell'anno di stimolare l'attività economica riducendo i tassi di interesse, ma ha agito in modo graduale per paura di dar nuovo spazio all'inflazione, dato l'aumento dei costi unitari di produzione negli Stati Uniti e lo shock petrolifero. Essa ha agito secondo un processo di ricerca dell'ottimo livello dei tassi, abbassandoli in misura limitata per poi giudicare dalla risposta dell'economia se fosse necessario ridurli maggiormente.

Dall'inizio dell'anno si è avuta così una sequenza di sette riduzioni successive che hanno portato il tasso di sconto dal 6 per cento al 3 per cento. Il problema che nasce da questo processo è che esso, se riconosciuto come sistematico dagli agenti privati, può influenzare la loro risposta allo stimolo monetario. Ad esempio, soprattutto in settori sensibili alle variazioni dei tassi di interesse come quello degli investimenti e del consumo di beni durevoli, gli agenti privati sapendo che l'autorità monetaria ridurrà ulteriormente i tassi qualora la recessione dovesse continuare, rinvierebbero i loro acquisti per beneficiare dei minori tassi. Ciò può determinare un circolo vizioso che rende scarsamente efficaci le politiche "prudenti". Una piccola riduzione dei tassi diviene, infatti, inefficace non solo perché piccola ma perché è maggiore la probabilità di un insuccesso e quindi gli investitori, anticipando questo insuccesso, si pongono in attesa di nuove riduzioni dei tassi e rimandano i propri investimenti. Questo effetto verrebbe amplificato nei settori ove è forte la presenza di economie esterne di scala o di esternalità di rete. La ragione è che, poiché una politica prudente spingerebbe pochi operatori ad investire, il rendimento atteso degli investimenti sarebbe influenzato negativamente dalla previsione che essi non beneficerebbe di tali esternalità positive.

Una politica più aggressiva, al contrario, poiché avrebbe più probabilità di successo nello stimolare l'attività economica e di conseguenza determinerebbe rapidamente l'emergere nuovamente della preoccupazione di tenere sotto controllo l'inflazione, verrebbe percepita dagli investitori come temporanea e quindi determinerebbe una risposta più immediata da parte degli operatori desiderosi di trarre beneficio dalla riduzione dei tassi giudicata transitoria.

Caplin e Leahy che hanno analizzato questo meccanismo ("Monetary Policy as a Process of Search", American Economic Review, 1996) pongono in luce un altro effetto del processo di apprendimento descritto che può essere utile per interpretare gli accadimenti di oggi. Esso deriva dal fatto che gli agenti privati sono influenzati nei loro comportamenti di investimento dalle aspettative sullo stato dell'economia oltre che dai tassi di interesse. Tuttavia essi si formano un'idea sullo stato dell'economia osservando la politica monetaria e soprattutto la risposta dell'economia agli stimoli monetari. Quindi, se è vero che le autorità apprendono dalla mancata risposta degli investimenti ad un ribasso prudente dei tassi che la situazione economica è peggiore di quella attesa e che quindi sono necessari ulteriori tagli, è anche vero che gli agenti privati partecipano a questo processo di apprendimento e quindi peggiorano anche le loro aspettative sullo stato dell'economia e quindi la loro risposta ad ulteriori riduzioni dei tassi sarà ancora più problematica. La conclusione è che non solo ogni riduzione insufficiente dei tassi può risultare inefficace ma che ogni fallimento rischia di rendere meno efficace l'azione successiva.

Nella precedente recessione la Federal Reserve tagliò i tassi sette volte consecutive in due anni, mentre questa volta sette ribassi sono stati effettuati nell'arco di sei mesi. La politica adottata oggi appare molto più aggressiva, nonostante le incertezze iniziali.

Cosa quindi ci possiamo aspettare? La gradualità nell'adozione dello stimolo monetario, anche se il processo di apprendimento è stato accelerato (in realtà le riduzioni sono state dettate anche dalla necessità di mantenere elevati i valori immobiliari oltre che dal desiderio di stimolare gli investimenti), può aver consolidato l'opinione che lo stato dell'economia sia più grave di quanto ritenuto fino ad alcuni mesi fa. Tuttavia a questo punto è anche difficile immaginare ulteriori tagli consistenti dei tassi da parte della Federal Reserve e ciò potrebbe spingere gli operatori a credere che l'economia possa rispondere positivamente ed in ogni caso convincerli che non vi saranno benefici più consistenti provenienti dalla politica monetaria. Questo, tuttavia, potrebbe non bastare, soprattutto se le aspettative di recessione globale trovassero conferma in un rallentamento ulteriore dell'economia europea.

Alla luce del modello interpretativo proposto sarebbe certo ancora meno spiegabile la politica della Banca Centrale Europea che di fatto alimenta aspettative di riduzione dei tassi, aspettative non utili al sostegno del ciclo.

2. La previsione di base (Baseline)

2.1. Ipotesi condizionali

Il continuo e appariscente aggiustamento verso il basso delle proiezioni sulla crescita, rappresenta il fattore comune della successione di previsioni diffuse negli ultimi mesi dalle fonti più diverse. L'ultimo ritocco del Fondo Monetario Internazionale (settembre 2001), ad esempio, riduce dal 3,2 per cento al 2,7% la crescita mondiale attesa per quest'anno, e dal 3,9 al 3,2% quella prevista per il prossimo anno.

La previsione macroeconomica per l'Italia presentata in questo rapporto autunnale non sfugge a tale tendenza.

Tuttavia, le correzioni apportate rispetto al precedente rapporto (Febbraio 2001) sono relativamente ridotte. In parte, ciò dipende dalle caratteristiche del modello econometrico (denominato NEMO) alla base delle nostre simulazioni; in parte, dall'interpretazione meno ottimistica dell'evoluzione ciclica internazionale e delle opportunità offerte, in quel contesto, all'economia italiana.

Nel modello NEMO, il prodotto interno lordo (PIL) é determinato dal lato dell'offerta; la domanda svolge un ruolo passivo. In altre parole, la crescita del sistema non dipende (almeno direttamente) dalle componenti della domanda aggregata – consumi, investimenti, esportazioni nette – ma dall'ammontare di fattori produttivi - lavoro e stock di capitale (impianti, attrezzature e edifici non residenziali) - e dalla tecnologia disponibile – la cosiddetta produttività totale dei fattori². In tale contesto, le scorte rappresentano un elemento di “disequilibrio”; ossia la differenza tra il PIL (l'offerta) e la domanda aggregata. Per queste ragioni il PIL stimato dal modello è più sensibile agli andamenti di medio periodo che alle oscillazioni di breve periodo, e si avvicina ad una misura del prodotto potenziale. NEMO fornisce naturalmente una stima della domanda aggregata, sulla dinamica delle cui componenti si riflettono gli effetti del ciclo. Sono proprio questi movimenti ad alta frequenza, piuttosto che la tendenza di fondo di un sistema economico, a sorprendere coloro che formulano previsioni, ossia tutti coloro che prendono decisioni economiche (e non solo gli istituti specializzati).

Inoltre, com'è stato argomentato in precedenza, gli autori del Rapporto FREE non hanno condiviso l'analisi e l'interpretazione ortodosse dell'evoluzione del ciclo internazionale tra la fine del

² Tuttavia, nel modello NEMO la domanda dei fattori produttivi (capitale e lavoro) viene influenzata nel breve periodo dalla domanda aggregata.

1999 ad oggi e hanno giudicato non sostenibile, in assenza di interventi strutturali, l'accelerazione produttiva raggiunta dall'Italia nell'anno appena trascorso.

Le previsioni e gli scenari che presentiamo in questo rapporto sono basati sulle informazioni disponibili sino alla prima settimana di settembre, e non tengono conto degli effetti dei gravissimi attacchi terroristici agli Stati Uniti d'America..

Per quanto riguarda le esogene internazionali, le ipotesi sulle prospettive economiche in Usa, nell'area OECD, in quella dell'Euro e nel resto del mondo sono riassunte nella Tavola 3. Si può notare che è stato adottato un punto di vista relativamente ottimistico sull'evoluzione dell'economia internazionale dal 2002 in avanti. Secondo questa visione, l'arretramento dell'economia internazionale, ed in primo luogo degli Stati Uniti, si esaurisce nel corso del 2001 e non è di portata tale da lasciare strascichi pesanti e durevoli nel prossimo anno e in quelli successivi. In altre parole, non ci sarà una recessione mondiale. Coerentemente con questo punto di vista, si è ipotizzata una convergenza graduale (per quanto possibile pilotata) verso la parità originaria nel cambio tra euro e dollaro ed una sua stabilizzazione a partire dal 2003.

Nella previsione di base (*Baseline*) non è stata incorporata nessuna modifica importante della politica fiscale, con un'unica eccezione degna di nota. Abbiamo ritenuto plausibile, infatti, accogliere l'ipotesi di un rafforzamento del controllo sulla dinamica di alcune voci minori delle uscite correnti, allo scopo di contenere lo scostamento dagli obiettivi programmatici (ribaditi dal Documento di Programmazione Economica e Programmatica, DPEF) del principale indicatore di disavanzo pubblico - il rapporto tra indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche e il PIL nominale.

Abbiamo deciso di non incorporare un disegno completo di politica economica, che peraltro è lecito aspettarsi dal Governo Berlusconi, per due motivi principali.

Il primo riguarda il fatto che il nostro esercizio ha una spiccata natura quantitativa e, al momento in cui mandiamo in stampa questo rapporto, non è ancora disponibile un quadro informativo ufficiale sufficientemente dettagliato (che probabilmente sarà fornito dalla prossima Nota di Aggiornamento).

In mancanza di questo quadro di finanza pubblica, abbiamo evitato l'assunzione di manovre ipotetiche, fatalmente non corrispondenti a quelle che saranno poi effettivamente messe in atto e, d'altra parte, abbiamo preferito non ripetere la simulazione di scenari, come la riduzione della pressione fiscale o la modifica delle regole del mercato del lavoro, sui quali abbiamo discusso nei precedenti rapporti.

Il secondo motivo che ci ha spinto a non incorporare una specifica manovra di bilancio, è la volontà di predisporre una previsione di base neutra, ossia non sovraccaricata di cambiamenti nel regime delle policy, sulla quale misurare l'impatto di uno shock specifico. L'adozione di un programma decennale d'investimenti pubblici in infrastrutture di base rappresenta lo shock strutturale che caratterizza il nostro *Scenario*. In tal modo lo Scenario può essere considerato come una sorta di *benchmark*.

In tale modo, la *Baseline* ottenuta rappresenta l'evoluzione spontanea dell'economia italiana sulla base delle tendenze in atto e condizionalmente alle ipotesi internazionali adottate e ai coefficienti stimati del modello econometrico NEMO. Dal canto suo, lo *Scenario* rappresenta la modifica di tale evoluzione provocata dagli effetti del progressivo accumularsi delle nuove infrastrutture – sistemi stradali, ferroviari, portuali/aeroportuali, idrogeologici, idrici, logistici, ecc..

Tav.1 Baseline: Europa e Resto del Mondo, Indicatori Macroeconomici
(tassi di variazione % sull'anno precedente) NEMO

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PIL:							
Area Euro	3.0	1.8	2.5	2.8	2.8	2.9	3.0
Area OECD	4.1	1.5	2.8	2.9	3.0	3.1	3.5
USA	5.1	1.4	2.7	3.3	3.1	3.2	3.3
Commercio mondiale	10.4	6.3	7.3	8.0	8.0	8.0	8.0
PREZZI:							
Petrolio (\$/barile)	28	27	25	25	25	25	25
Materie prime (\$)	0.7	-2.0	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
CAMBI (livelli):							
Euro/\$	0.92	0.89	0.95	1.0	1.0	1.0	1.0

2.2. Le previsioni per il periodo 2001-2006

Secondo la nostra *Baseline*, la crescita del PIL italiano subirà quest'anno una brusca frenata. Per la verità, il tasso di crescita previsto, poco sotto il due per cento (Tav.4), è in linea con il fiacco andamento della seconda metà degli anni '90 del XX secolo. La Figura 1 mostra che è l'impennata del 2000 a rappresentare un'inversione di tendenza e che, al contrario, il previsto risultato di quest'anno (+ 1,82) si collocherebbe all'estremo superiore del *range* di tassi di crescita del periodo 1996-99. Se si guarda ancora alla Figura 1, si può notare la somiglianza tra il picco del 2000 e quello del 1995. Il fattore comune in questi due episodi ciclici favorevoli è rappresentato dall'eccezionale

slancio degli investimenti e delle esportazioni (favorite dalle politiche di deprezzamento competitivo); così come il loro rallentamento è all'origine del rimbalzo all'ingiù negli anni seguenti.

Tav.2 Baseline: Italia, Indicatori Macroeconomici

(tassi di variazione % sull'anno precedente)

NEMO

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Prodotto interno lordo	2.9	1.82	2.49	2.58	2.52	2.52	2.47
Unità di lavoro	1.5	0.69	0.81	0.96	0.95	1.00	1.03
Stock di capitale	2.3	2.20	2.28	2.41	2.50	2.58	2.65
Produttività totale	1.5	0.71	1.30	1.25	1.17	1.10	1.00
Domanda aggregata	3.9	1.81	2.56	2.79	2.72	2.79	2.82
Importazioni	8.3	5.52	6.89	7.11	7.11	7.12	7.08
Spesa famiglie	2.9	2.00	1.75	2.21	2.38	2.52	2.58
Investimenti fissi	6.1	2.29	4.04	4.83	4.42	4.44	4.47
Esportazioni	10.2	6.76	7.16	7.57	7.35	7.22	7.35
Deflatore PIL	2.2	2.94	2.36	2.15	1.94	1.80	1.73
Prezzi al consumo	2.5	3.01	2.56	2.09	1.73	1.52	1.44
Salari unitari	3.1	3.23	2.94	2.32	2.02	1.91	2.01
Saldo AP/PIL*	-0.5	-1.5	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-1.0
Tasso impieghi bancari ^o	4.0	4.75	4.81	4.90	4.85	4.85	4.80

* Livello del rapporto tra indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche e prodotto interno lordo.

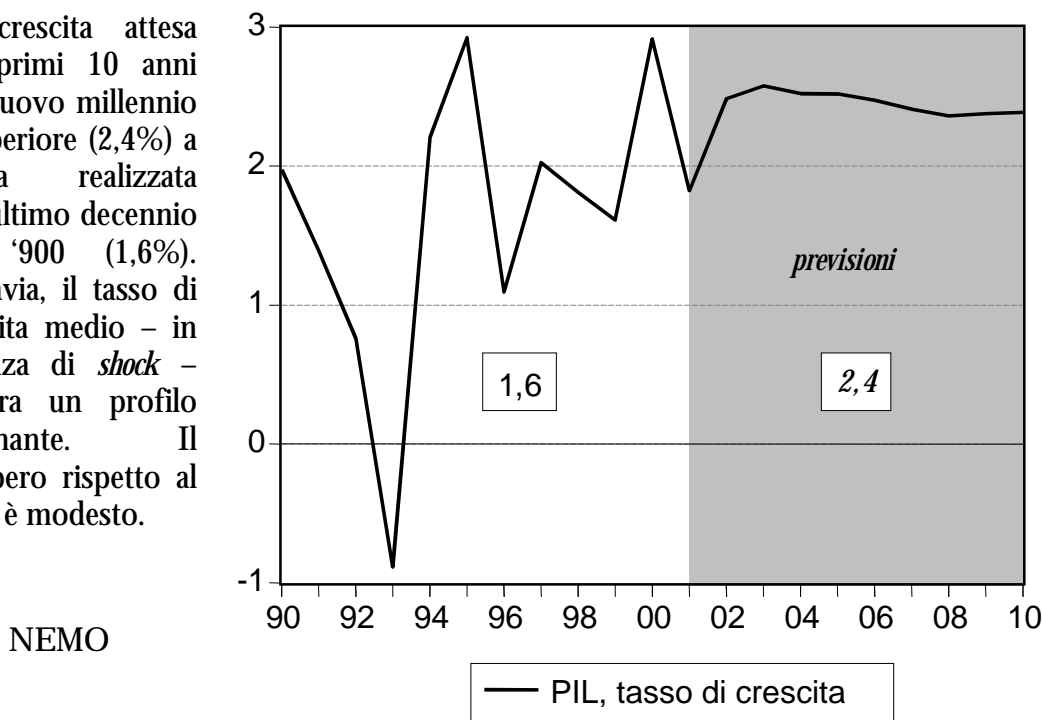
^o tasso medio annuo.

I principali fattori negativi all'origine del risultato del 2001 sono:

- dal lato della domanda, il forte arretramento della crescita delle esportazioni;
- dal lato dell'offerta, il ridimensionamento della crescita delle unità di lavoro, ossia il contributo dell'occupazione, che nel 2000 aveva sostenuto con notevole vigore l'espansione produttiva. Anche i disturbi transitori della produttività multifattoriale - provocati da fattori congiunturali come l'aumento del prezzo del petrolio - e, in misura più leggera, dell'accumulazione di capitale - sfavorita dall'aumento del suo costo di utilizzazione - contribuiscono all'evoluzione sfavorevole della performance produttiva.

Figura 1 La crescita del Pil in Italia tra il 1990 e il 2010

La crescita attesa nei primi 10 anni del nuovo millennio è superiore (2,4%) a quella realizzata nell'ultimo decennio del '900 (1,6%). Tuttavia, il tasso di crescita medio – in assenza di *shock* – mostra un profilo declinante. Il recupero rispetto al 2001 è modesto.



L'evoluzione della domanda aggregata nel 2001 è allineata con quella del PIL; tale andamento implica che per quest'anno non ci aspettiamo un contributo significativo dalla formazione di scorte.

D'altra parte, la deludente performance dell'offerta è riflessa da tutte le componenti della domanda aggregata.

I tassi di crescita dei consumi finali, degli investimenti fissi lordi e delle esportazioni di beni e servizi appaiono tutti in caduta. La flessione della dinamica della spesa delle famiglie (da 2,9 a poco meno del 2 per cento), pur non essendo la più marcata, è quella potenzialmente più preoccupante, visto il peso di tale componente sulla domanda aggregata al netto delle scorte (poco meno del 60 per cento), e il suo ruolo sussidiario fondamentale quando si attenua la spinta della domanda estera (esportazioni). Per di più, i consumi sono l'unica componente della domanda la cui crescita non è prevista accelerare sin dal prossimo anno.

Tuttavia, dal 2002 in poi, la nostra *Baseline* prospetta una ripresa produttiva stabile anche se il tasso di crescita del PIL è, in media, inferiore al due e mezzo per cento, ossia ben al di sotto di quel mitico livello "tre per cento" considerato alla portata della nostra economia solo qualche mese fa. Se ci si fa influenzare da alcuni giudizi cupi alimentati dal recente ribaltamento del clima psicologico, queste prospettive potrebbero apparire irraggiungibili e, in ogni caso, augurabili. In realtà, se-

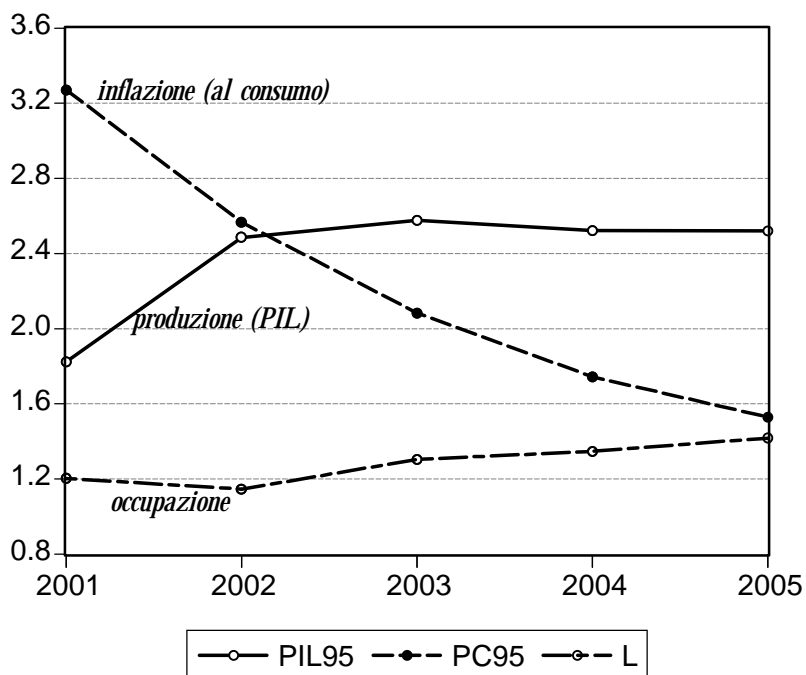
condo la nostra opinione, tali prospettive sono realistiche e nondimeno deludenti (se si realizzeranno).

La Figura 2 riassume con vivezza i suddetti andamenti e permette di notare che la ripresa dell'occupazione, a partire dal 2002, pur essendo apprezzabile è ancora di dimensione inadeguata.

Figura 2: Inflazione, prodotto e occupazione nel periodo 2001- 05

La crescita del prodotto e dell'occupazione nel periodo 2002-2006 avviene in un contesto disinflazionistico.

Baseline (tassi di variaz. % annuale)



NEMO

I fattori su cui poggia questa previsione, la cui probabilità è ovviamente subordinata al realizzarsi dello scenario internazionale ipotizzato e all'assenza di shock rilevanti, sono molteplici. Le esportazioni e, sul piano interno, gli investimenti fissi lordi sono le componenti più vivaci della domanda aggregata. Tuttavia, se si guarda al contributo fornito dalle singole componenti alla crescita della domanda aggregata (Tav.5), si osserva che il ruolo delle esportazioni nette prende a contrarsi di nuovo a partire dal 2003 in corrispondenza del rafforzamento del ruolo della spesa delle famiglie.

Tav.3: Contributo delle componenti della domanda aggregata alla sua crescita
(valori percentuali)

	NEMO						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
spesa famiglie	1.72	1.25	1.06	1.29	1.40	1.46	1.51
Investimenti fissi lordi	1.79	0.49	0.86	1.05	0.98	1.00	1.03
Esportazioni nette	1.12	0.10	0.80	0.50	0.37	0.34	0.32
Domanda aggregata*	3.9	1.8	2.6	2.8	2.7	2.8	2.8

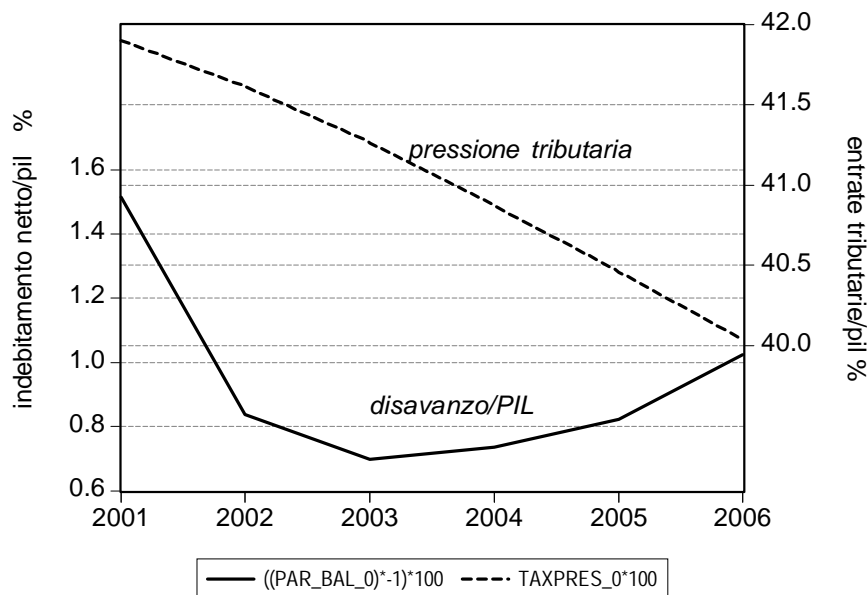
*al netto della variazione delle scorte

Questi andamenti asimmetrici sono giustificati, da un lato, dall'esaurirsi dei vantaggi di competitività assicurati dalla (relativa) debolezza dell'Euro nei confronti del Dollaro (il lato positivo di questa evoluzione è costituito dal recupero delle ragioni di scambio); dall'altro, dal recupero del reddito disponibile reale favorito dalla discesa dell'inflazione. La continua riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto, a sua volta provocata dalla moderazione salariale e dai guadagni di produttività, e il ridimensionamento degli effetti dell'inflazione importata sono i principali fattori all'origine del quadro disinflazionistico che caratterizza la *Baseline*. Nel breve periodo i salari nominali seguono l'andamento dell'inflazione; solo nel medio periodo si appropriano dei guadagni di produttività.

Nel quadro macroeconomico prospettato si situa l'evoluzione spontanea della finanza pubblica prevista dalla *Baseline*. La riduzione del rapporto tra il disavanzo pubblico (misurato dall'indebitamento netto delle AP) e il PIL si arresta allo 0,7 nel 2003-2004 e mostra segni di tensione negli anni successivi. Se il risultato del 2001 (-1,5%, quasi il doppio dell'obiettivo) è in parte causato da fattori congiunturali, le suddette tensioni segnalano la persistenza di squilibri strutturali, in particolare dal lato delle uscite.

Figura 3 La finanza pubblica

La stabilizzazione della finanza pubblica non è assicurata dalla evoluzione spontanea delle entrate e, soprattutto, delle uscite. In questo contesto, la pressione tributaria si attenua.



NEMO

In conclusione, la previsione di base conferma la valutazione data nei precedenti rapporti sulle cause del ritardo dell'economia italiana, ossia la natura non congiunturale dei problemi che l'affliggono. L'incapacità di ottenere ritmi di crescita elevati, vicini a quelli che caratterizzarono il famoso miracolo degli anni '50 e '60, dipende da fattori strutturali.

La recente storia americana mostra che anche in un paese ricco si possono realizzare esperienze di crescita rapida e relativamente lunga (così come altrettanto rapida può essere l'interruzione dell'espansione). Si tratta di capire come sia possibile avviare anche in Europa e in Italia il circolo virtuoso che ha caratterizzato l'economia degli Stati Uniti nel decennio trascorso, ossia quell'intreccio di causalità simultanea tra invenzioni/innovazioni, co-invenzioni/applicazioni, e finanziamento privato di tutto il processo.

La possibilità di innescare un simile processo dipende da un insieme di fattori. Una delle condizioni necessarie è rappresentata dalla possibilità di disporre di adeguate infrastrutture di base. L'Italia degli anni sessanta vantava un patrimonio infrastrutturale che gli altri paesi europei c'invidiavano. Oggi il ritardo accumulato è enorme, dopo un periodo durato circa trent'anni in cui questo patrimonio non è stato né incrementato né migliorato.

L'opportunità o meglio la priorità di una politica attiva volta al tentativo di colmare questo ritardo non è certo in discussione. Si tratta però di valutarne la portata, e possibilmente di stabilirne l'impatto sul tasso di crescita dell'economia italiana.

Come spieghiamo a parte, non esiste un consenso monolitico tra gli studiosi di questa materia circa la grandezza dell'effetto di un accrescimento dello stock di infrastrutture di base. Anche recentemente un autorevole commentatore osservava che gli investimenti in infrastrutture pubbliche servono "a tenere il passo ma non ... (ad) accelerare la crescita. Scuola, università e ricerca sono spesso più importanti di qualche circonvallazione in più" (Francesco Giavazzi, Corriere della Sera, 19 agosto 2001). L'osservazione, in sé apodittica (e si potrebbero citare altri fattori istituzionali importanti), merita di essere presa nella giusta considerazione perché l'evidenza empirica e storica è controversa.

Ad esempio, l'esperienza recente degli impegnativi programmi d'investimenti infrastrutturali compiuta dal Giappone insegna che il "meccanismo di trasmissione" cruciale di questo tipo di investimenti non è il tradizionale moltiplicatore della domanda e che le eventuali esternalità positive generate riguardano l'offerta, ossia la capacità di incrementare la produttività degli input produttivi privati (si veda Approfondimento).

Per questi motivi, ed in considerazione del programma di investimenti annunciato dal Governo, abbiamo simulato gli effetti di un intervento di *policy* basato sul rinnovamento e l'accrescimento dello stock di infrastrutture di base. I risultati della simulazione, presentati nella sezione seguente, mostrano che nel medio periodo lo shock dato all'economia riuscirebbe in pieno ad accelerarne in modo stabile il tasso di crescita.

“Le previsioni non colgono mai nel segno, è una delle poche certezze che siano date all’uomo. Ma se non colgono nel segno per quel che riguarda l’avvenire, dicono il vero su coloro che le formulano, sono la chiave migliore per capire come vivano il loro tempo presente.”

(Milan Kundera, L’ignoranza, Adelphi, 2001, pag.18).

Approfondimento n.2

Previsioni e concorsi di bellezza

La gran parte delle previsioni econometriche ha una natura quantitativa. Per tale motivo non è sorprendente che la misura dominante per la valutazione delle previsioni econometriche sia basata sulla deviazione tra la previsione e la realizzazione di un certo dato relativo ad una certa variabile – in altre parole sulla grandezza dell’errore di previsione. In alcuni casi, anche piccoli scostamenti – ad esempio di uno o due decimali – nella previsione del tasso di crescita di una variabile hanno una rilevanza che potrebbe sfuggire ad un osservatore distratto. Ad esempio, se quest’anno il Pil dell’Italia crescesse rispetto al 2000 del 2 per cento anziché dell’1,8 % e se anche il relativo deflatore avesse una crescita di due decimali superiore a quella prevista dalla baseline, la differenza sarebbe compresa tra i 15 mila e i 20 mila miliardi di lire in più di crescita nominale. Non proprio una bagattella: tale ammontare è all’incirca pari al costo dell’operazione che ha portato l’alleanza Pirelli - Benetton al controllo di Telecom nella calda estate del 2001.

Tuttavia, un modello econometrico può essere giudicato anche in base alla capacità di prevedere la direzione del cambiamento di una variabile. È evidente che l’abilità nell’anticipare i cosiddetti punti di svolta (turning points) appare particolarmente rilevante nell’analisi del ciclo economico e per le decisioni dei policy - maker. In generale, un modello econometrico che fallisce nel prevedere la direzione del cambiamento è un modello “confuso”. Il “tasso di confusione” (CR) è una misura di accuratezza qualitativa basata sul numero di volte che le previsioni predicono la direzione del cambiamento. Un modello che vantasse una buona performance quantitativa (in termini di errore medio di previsione), potrebbe nondimeno essere un modello “confuso”.

Anche se è importante considerare gli errori di previsione, non è detto che basti per valutare la performance del sottostante modello econometrico. Naturalmente, rendere noti tali errori, come ad esempio fa Prometeia nel suo Rapporto dell’Aprile 2001 (pag 16), è assai lodevole (soprattutto perché non abituale).

A questo punto, è utile considerare un episodio recente.

Nella primavera-estate dell’anno passato, la previsione sull’economia italiana condivisa dalla stragrande maggioranza degli istituti di ricerca – la previsione di consenso – era compresa tra una blanda accelerazione (gli ottimismo) e un sostanziale mantenimento (i prudenti) del ritmo di crescita del 2001 rispetto al 2000. Vale a dire, un tasso di crescita del Pil attorno al 3 per cento.

L’errore è clamoroso ma non inspiegabile. Va detto, non per sfoggio di superbia ma per necessità di argomentazione, che la previsione formulata da FREE attraverso il modello econometrico NEMO era nettamente fuori dal coro (si vedano il I Rapporto FREE, luglio 2000, e i successivi).

Secondo il nostro giudizio, sin dalla primavera di quell’anno esistevano gli elementi per ipotizzare come possibile (e certamente non in contraddizione con le informazioni disponibili) uno sviluppo differente della congiuntura. Il non averli colti è dipeso anche da una specie di sindrome che si potrebbe chiamare “coazione-al-consenso”, inevitabil-

mente diffusa nei circoli un po' rarefatti di chi fa previsioni in modo professionale, e in molti altri ambienti. Viene in mente la celebre metafora di Keynes riguardo alle somiglianze tra le aspettative degli investitori e quelle dei partecipanti ai concorsi a premi.

*Scriva Keynes che "l'investimento professionale può essere paragonato a quei concorsi dei giornali, nei quali i concorrenti devono scegliere i sei volti più graziosi fra un centinaio di fotografie, e nei quali vince il concorrente che si è più avvicinato, con la sua scelta, alla media fra tutte le risposte; cosicché ciascun concorrente deve scegliere, non quei volti che egli ritenga più graziosi, ma quelli che ritiene più probabile attirino i gusti degli altri concorrenti, i quali a loro volta affrontano tutti quanti il problema dallo stesso punto di vista. Non si tratta di scegliere quelli che, giudicati obiettivamente, sono realmente i più graziosi, e nemmeno quelli che una genuina opinione media ritenga i più graziosi. Abbiamo raggiunto il terzo grado, nel quale la nostra intelligenza è rivolta a indovinare come l'opinione media immagina che sia fatta l'opinione media medesima." (John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, 1936; trad.it. Torino 1971, 1978, pag. 316).*

L'aspetto problematico del fare previsioni non sfugge a nessuno, come ci ricorda la malevola ma incisiva osservazione di Kundera riportata in calce a questo rapporto.

E d'altra parte non commette errori solo chi le previsioni non le fa.

Si deve ammettere che le nostre conoscenze su un certo numero di fenomeni riguardanti il funzionamento di un'economia sono ancora scarse. Keynes stesso notava, ad esempio, che la base delle nostre conoscenze per stimare il rendimento che un'attività darà tra dieci, o anche soltanto cinque anni, è "scarsa e talvolta evanescente".

*Il bello è che la teoria economica ha endogenizzato quest'ignoranza! Si tratta del modello delle convinzioni razionali (rational beliefs), nel quale l'incertezza endogena è quella componente di rischio economico generata da agenti che hanno convinzioni differenti, non conoscono la vera struttura dell'economia, e commettono errori razionali (Mordecai Kurz, *Endogenous Economic Fluctuations. Studies in the Theory of Rational Beliefs*, Berlin 1997).*

I soggetti economici, "previsori" inclusi, formulano teorie disomogenee ma compatibili fra loro e non contraddette dalle evidenze empiriche. Anche se gli agenti non conoscono perfettamente la struttura dell'economia e la sua legge di movimento, possono usare la storia passata per fare inferenze sul futuro. Il problema è che l'economia attraversa stati ("regimi) disuguali. Anche se tali stati sono (relativamente) stabili - il processo stocastico che li descrive è stazionario - il passaggio da uno stato all'altro non lo è.

Ad esempio nella recente storia italiana si possono facilmente individuare tre differenti stati o regimi dalle caratteristiche peculiari. Il periodo 1953-72 di crescita accelerata non inflazionistica (5,4% il tasso di crescita, 3,2% l'inflazione); il periodo 1973-85 di crescita inflazionistica e instabile (3% la crescita, ma con picchi del 6% e del meno 2%; 15,4% l'inflazione); il periodo dal 1986 in poi di disinflazione e crescita lenta. Quest'ultimo è il "regime" che stiamo vivendo ed è difficile apprendere i cambiamenti di regime quando li viviamo. Il 2000 fu interpretato, mentre era in corso, come l'anno del cambiamento, l'inizio di un nuovo regime di crescita rapida non inflazionistica (il PIL aumentò di quasi il 3% e i prezzi del 2,5). Il presente che stiamo vivendo oggi ha tutta l'aria di volerci dire che non è così: quest'anno la crescita tornerà fiacca e l'inflazione salirà un po'.

Il cambio di regime è rimandato!

3. Lo scenario: un programma di investimenti in infrastrutture

3.1. Il “disegno”

Non esiste un unico modo per simulare attraverso un modello econometrico gli effetti di uno shock sul patrimonio di infrastrutture di base, ossia lo stock di capitale pubblico rappresentato da strade, ferrovie, porti, aeroporti, sistemi idrici ed idrogeologici, e così via.

Innanzitutto va detto che nel modello econometrico NEMO, lo stock di capitale pubblico in infrastrutture di base (ricostruito utilizzando le serie dei lavori in Opere Pubbliche dell'ISTAT³) determina, insieme ad altre variabili⁴, l'evoluzione della produttività multifattoriale (una misura della tecnologia e dell'efficienza produttiva), che è a sua volta una delle determinanti del prodotto⁵.

In secondo luogo, il “disegno” dell'esercizio è stato ispirato dalle seguenti ipotesi:

1. il programma, di durata decennale, viene avviato nel 2001 e produce effetti dall'anno successivo sino al 2010;
2. le risorse complessivamente assorbite ammontano a circa 215 mila miliardi di lire, ossia pari a quasi 111 milioni di Euro;
3. il flusso di investimenti è una quota leggermente crescente del PIL nominale; tale quota non supera in nessuno degli anni della simulazione lo 0,9% del PIL;
4. non viene fatta alcuna ipotesi sulle modalità di copertura; i risultati presentati fanno riferimento ad uno scenario in cui è stato imposto il vincolo di bilancio in pareggio ex-ante (ma il programma è stato simulato anche senza tale vincolo). Ciò implica che è stato ipotizzato un mutamento della composizione delle spesa pubblica, ossia una riduzione della spesa corrente corrispondente all'aumento della spesa per investimenti.

La Tavola 6 presenta i risultati ottenuti per un gruppo di variabili-chiave, in termini di differenziali tra la *Baseline* e lo *Scenario*.

Il programma di ampliamento del patrimonio di infrastrutture pubbliche sembrerebbe tutt'altro che un “palliativo”; al contrario la simulazione indica che lo shock ha come effetto proprio l'accelerazione della crescita.

³ ISTAT, Statistiche delle opere pubbliche, Roma annate varie,

⁴ Queste variabili sono: le “regole” del mercato del lavoro, il capitale umano e un indice delle ICT (Information Communication Technologies). Si veda il box.

⁵ È stata usata una funzione di produzione.

Il tasso di crescita del PIL è, in media, oltre un punto percentuale più elevato che nella baseline; ciò implica il superamento del mitico livello del 3 per cento.

3.2. I risultati

Lo shock innesta un circolo virtuoso che prende avvio dalla produttività multifattoriale, ossia proprio dalla modifica di quell'intreccio tra tecnologia e efficienza produttiva che serve a sostenere le espansioni durature. Lo stimolo della produttività si riflette sulla dinamica della produzione e dell'inflazione e da queste si riversa sul reddito e sui consumi. Ne risultano influenzati positivamente sia l'occupazione sia la finanza pubblica.

Tav.4 Differenze assolute tra i risultati dello Scenario e della Baseline

	2002	2003	2004	2005	2006
PIL*	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
Unità di lavoro*	0.44	0.40	0.34	0.18	0.02
Consumi*	0.46	0.41	0.38	0.24	0.12
Inflazione	-0.39	-0.38	-0.36	0.5	0.12
Disavanzo [°]	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-1.1

	2007	2008	2009	2010
PIL*	0.7	0.7	0.8	0.7
Unità di lavoro*	0.02	0.05	0.14	0.13
Consumi*	0.12	0.06	0.15	0.23
Inflazione	0.15	0.26	0.00	-0.29
Disavanzo [°]	-1.4	-1.8	-2.1	-2.2

* differenze tra i tassi di variazione %: il segno + è stato omissso; il segno meno indica una riduzione.

[°]differenze tra i livelli del rapporto indebitamento netto/PIL: il segno meno significa un miglioramento.

Il moltiplicatore cumulato, ossia la misura della somma delle variazioni del prodotto (reddito) divisa per la somma delle variazioni dello stock di capitale pubblico (nei 10 anni dell'esercizio), mantenendo il bilancio in pareggio, è pari a 1,4.

Nel valutare i risultati di esercizi come quello appena illustrato è sempre necessaria una congrua dose di cautela.

Innanzitutto, va ribadito che la dimensione dell'effetto dipende dalla dimensione e dalla stabilità dei coefficienti dal modello NEMO e, in primo luogo, dall'elasticità rispetto al capitale pubblico della produttività multifattoriale e all'elasticità rispetto a quest'ultima del prodotto. Tali coefficienti, naturalmente, potrebbero essere stati stimati con imprecisione; ma, soprattutto, l'ipotesi che i pa-

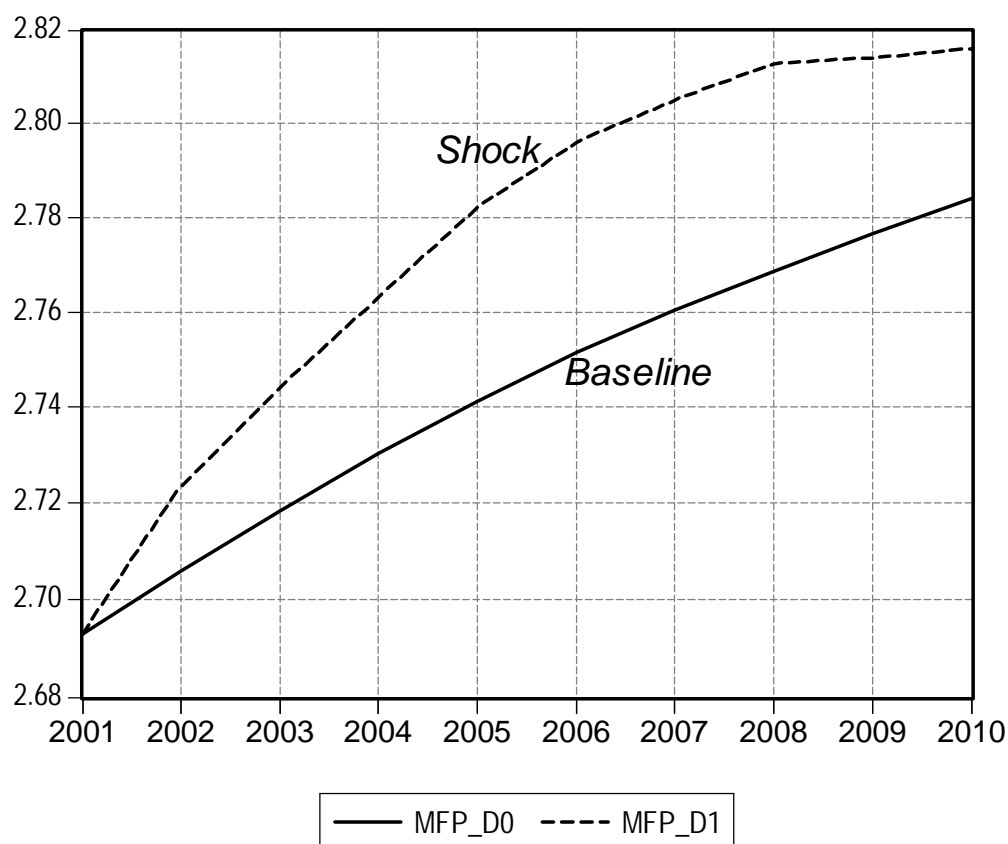
rametri del modello non varino quando il sistema economico subisce uno shock strutturale – e il nostro esperimento è di questo tipo – potrebbe non essere valida. Se una politica come quella di cui stiamo esaminando gli effetti, modifica il comportamento e le aspettative degli agenti, le loro reazioni dedotte dal comportamento precedente allo shock sono errate. Questa conclusione è il cuore della cosiddetta *Critica di Lucas*, dal nome dell'economista americano premio Nobel che l'ha formulata negli anni '70 (Robert Lucas jr., "Econometric Policy Evaluation: A Critique", in K. Brunner and A.H. Meltzer (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Amsterdam).

Nel modello Nemo sono stati presi degli accorgimenti per neutralizzare le implicazioni distruttive di questa critica e soprattutto per sfruttarne gli elementi costruttivi⁶.

Anche per tali motivi, i risultati riportati nella Tavola 6 devono essere valutati soprattutto per la tendenza di fondo che prospettano, piuttosto che per la sequenza temporale che indicano.

Figura 4 La produttività multifattoriale

Il grafico mostra le conseguenze sulla produttività multi-fattoriale dello shock sulle infrastrutture di base (215 mila miliardi in 10 anni). Nel medio periodo l'effetto è positivo.



Inoltre, una lettura frettolosa di alcuni dei risultati mostrati nella Tavola 6 potrebbe generare scetticismo. Ad esempio, la crescita dell'occupazione è assai più smorzata di quella del PIL e lo stesso miglioramento del rapporto disavanzo/PIL è apparentemente sorprendente. In realtà, quest'ultimo è causato, in parte, dal vincolo normativo imposto all'esercizio (l'incremento delle

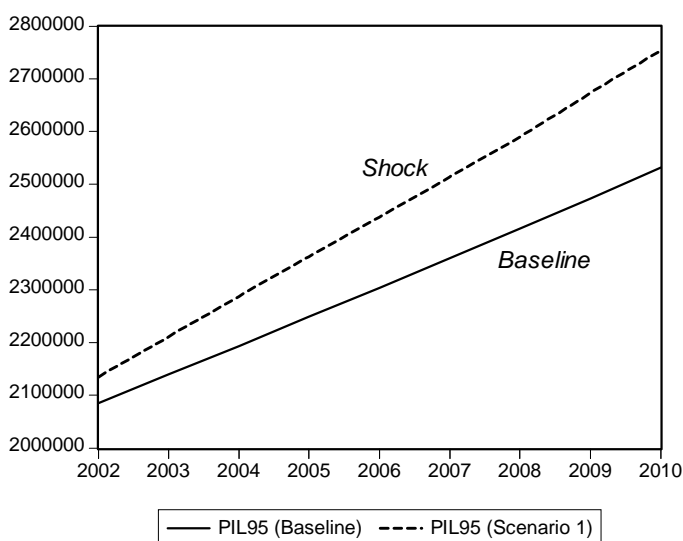
⁶ La spiegazione sarebbe troppo tecnica. Ci limitiamo a dire che in NEMO abbiamo modellato le diverse relazioni in modo da derivare, per quanto possibile, i parametri strutturali, ossia che non variano al variare degli interventi di *policy*. Rimane il problema che tale proprietà d'invarianza dipende in parte dal personale giudizio del ricercatore.

uscite del conto capitale è stato neutralizzato con una corrispondente riduzione nelle uscite del conto corrente); in parte, il miglioramento della finanza pubblica è giustificato dalle componenti endogene di aumento delle entrate, innescate dall'espansione del reddito e quindi della base imponibile. E, d'altra parte, la prospettata evoluzione della domanda di lavoro è la conseguenza dello straordinario stimolo alla produttività indotto dalla politica di incremento del capitale di infrastrutture.

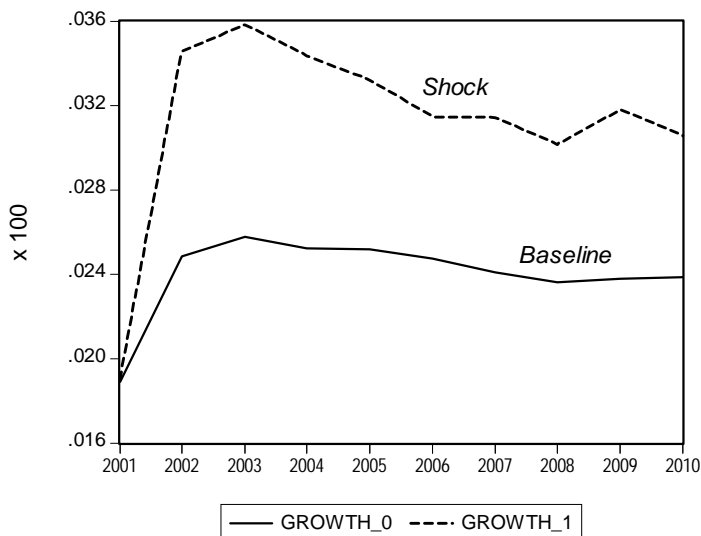
In ogni caso, sia pure con tutti i *caveat* del caso, riteniamo che le potenzialità offerte da un programma di investimenti pubblici in infrastrutture di base debba essere preso in seria considerazione per i suoi effetti benefici sulla crescita.

Figura 5 L'accelerazione della crescita

1. Il grafico mostra il sentiero più elevato sul quale viene condotto il PIL grazie all'ampliamento delle infrastrutture di base.



2. Il grafico mostra l'ampia gobba che assume la forma del tasso di crescita del PIL dopo lo shock. L'accelerazione della crescita, appunto.



Un altro mezzo per affrontare la possibile "instabilità" dei parametri consiste nell'usare con saggezza dei fattori correttivi (*add factors*), in modo da incorporare nelle equazioni del modello le modifiche indotte dall'adozione di nuove politiche.

Approfondimento n. 3

Infrastrutture di base e crescita

L'importanza delle infrastrutture di base (strade, ferrovie, sistemi di irrigazione, centrali elettriche, porti ed aeroporti, strutture per le telecomunicazioni) nel determinare la capacità produttiva di un paese non è mai stata posta in discussione. Tuttavia, è soprattutto nell'ultimo decennio che il ruolo positivo del capitale pubblico (soprattutto in infrastrutture di base) nella determinazione della crescita è stato analizzato da un numero crescente di studi economici sia teorici sia empirici. Questi studi hanno nella maggior parte dei casi trovato una correlazione positiva tra i livelli di stato stazionario del prodotto pro-capite e l'ammontare di capitale pubblico e quindi un aumento del tasso di crescita nel periodo di transizione (Ernesto Felli e Giovanni Tria, "Assessing the Public Capital Contribution to Growth. An Application to Italy", in uscita su Rivista di Politica Economica). In particolare, molti di questi studi hanno rilevato una solida correlazione positiva tra capitale pubblico e crescita della produttività totale dei fattori. L'importanza di questa letteratura nasce dal fatto che al rallentamento degli investimenti pubblici in infrastrutture di base (soprattutto negli anni novanta quando la maggior parte dei paesi industrializzati era alle prese con stringenti vincoli di bilancio) si poteva attribuire un ruolo non marginale nel rallentamento della dinamica della produttività del capitale privato e del lavoro.

D'altra parte altri studi hanno posto l'accento sul fatto che per valutare l'impatto sulla crescita di un aumento del capitale pubblico è anche importante il "come" si finanzia la spesa. La letteratura empirica ha mostrato in genere che una elevata spesa pubblica è negativa per la crescita, laddove essa implica tasse più elevate o, in caso di deficit spending, tassi d'interesse più elevati e quindi spiazzamento degli investimenti privati. Tuttavia, la letteratura che enfatizza gli effetti negativi di lungo periodo di una scarsa accumulazione di capitale pubblico sottolinea come l'aumento della produttività dei fattori di produzione privati indotta dagli investimenti pubblici in infrastrutture, se forte abbastanza, determina anche un aumento degli investimenti privati ed accelera il tasso di crescita senza significativi effetti sui tassi di interesse. Essa quindi sottolinea anche la profonda differenza tra la spesa pubblica per consumi correnti e la spesa pubblica per investimenti in infrastrutture di base.

Questa argomentazione muta radicalmente la prospettiva standard di tipo keynesiano secondo la quale gli investimenti pubblici venivano considerati dai policy makers uno strumento di sostegno della domanda, e quindi da finanziare come spesa aggiuntiva in disavanzo. L'attenzione eccessiva sugli effetti di sostegno congiunturale della domanda finiva per giustificare anche la scarsa efficienza ed efficacia dei programmi finanziati. Il mutamento necessario di prospettiva poneva anche qualche problema a coloro che formulavano ed utilizzavano modelli econometrici a scopi di simulazione delle politiche economiche, data la prevalenza di modelli d'impostazione keynesiana. Tali modelli sono adatti ad analizzare le fluttuazioni di breve periodo del prodotto determinate da variazioni della domanda aggregata, ma incontrano difficoltà ad incorporare l'impatto del capitale pubblico sul tasso di crescita del prodotto potenziale attraverso gli effetti permanenti sulla produttività dei fattori; ossia, gli effetti che la letteratura empirica sopra richiamata ha individuato usando prevalentemente degli approcci di equilibrio parziale. Questi approcci consistono nella stima di singole funzioni di produzione (o, a volte, di produttività totale dei fattori).

La simulazione presentata in questo rapporto è stata effettuata con il modello NEMO, un modello strutturale dell'economia italiana che stima il prodotto mediante una funzione di produzione tra i cui argomenti vi è la produttività totale dei fattori. Quest'ultima è, a sua volta, una variabile endogena in NEMO. La produttività multi-fattoriale è funzione di un indice che misura il mercato ICT, del capitale pubblico in infrastrutture di base, e delle regole del mercato del lavoro.

L'elasticità di impatto della produttività multifattoriale allo stock normalizzato di infrastrutture (per tenere conto della capacità utilizzata) è pari a circa 1/2; l'elasticità di stato stazionario è poco più di 1/6. Questi stessi valori sono attribuibili al coefficiente di reazione implicita del prodotto (approssimato dal valore aggiunto ai prezzi base) nei confronti della produttività multifattoriale; il primo esibisce, infatti, un'elasticità unitaria rispetto alla seconda.

Questi valori - seppur non direttamente confrontabili per la varietà di tecniche di stima, di dati statistici utilizzati e di periodi campionari - sono sostanzialmente in linea con quelli trovati da altri studi, relativi sia all'Italia sia ad altri paesi dell'area OCSE.

*Aschauer ("Public Capital and Economic Growth: Issues of Quantity, Finance, and Efficiency", *Economic Development and Cultural Change*, 2000) ottiene una stima della elasticità del prodotto al capitale pubblico di 0,3 (46 paesi, periodo 1970-90). Demetriades e Mamuneas ("Intertemporal Output and Employment Effects of Public Infrastructure Capital: Evidence from 12 OECD Economies", *The Economic Journal*, July 2000) hanno stimato per l'Italia una elasticità sempre del prodotto rispetto al capitale pubblico (infrastrutture) di 0,597 (short-run) e 0,584 (long-run), La Ferrara e Marcellino ("TFP, Costs, and Public Infrastructure: An Equivocal Relationship", *IGIER Working Paper*, October 2000) stimano una elasticità del TFP di 0,471 per il periodo 70-94, di 0,240 per il periodo 1970-79, di 0,820 per il periodo 1980-89 e di 0,535 per il periodo 1990-94. Inoltre essi stimano un'elasticità sempre della TFP di 0,449, -0,144, 0,398 e 0,616 rispettivamente per le regioni del nord-ovest, del nord-est, del centro e del sud.*

4. Privatizzazione e liberalizzazione dei mercati delle *public utilities*

Le previsioni presentate in questo rapporto mostrano un'evoluzione dell'economia italiana caratterizzata da bassa inflazione e crescita moderata. Alla base della prima caratteristica vi è una scarsa crescita dei salari reali, alla base della seconda vi sono le difficoltà che il sistema produttivo italiano incontra nell'aumentare in modo significativo la propria competitività; ovviamente vi è uno stretto legame tra le due caratteristiche. La moderazione salariale, infatti, in parte compensa inefficienze di sistema evitando una maggiore stagnazione della produzione. Ciò rappresenta, tuttavia, un elemento di debolezza delle prospettive di crescita dell'economia italiana. Se le retribuzioni reali non crescono nel medio-lungo periodo, l'aumento dei consumi resta affidato alla crescita delle ricchezze e quindi sarà modesto, ma soprattutto anche l'evoluzione della produttività ne potrebbe risentire in senso negativo.

Tra le molte inefficienze di sistema spicca, accanto al deficit di infrastrutture che ha ispirato il l'esercizio che è alla base dello scenario 1, l'elevato costo delle *public utilities*. I servizi di pubblica utilità (energia, telecomunicazioni, trasporti) rappresentano una voce non indifferente dei bilanci sia delle famiglie sia delle imprese: circa il 9 per cento dei costi variabili dell'industria manifatturiera e circa l'8,5 per cento della spesa per consumi delle famiglie. Da ciò è nato l'interesse degli estensori di questo rapporto per una simulazione degli effetti di una politica diretta ad aumentare il grado di contendibilità dei mercati delle *public utilities*. Una riduzione del costo dei servizi di pubblica utilità creerebbe maggiore spazio per un aumento delle retribuzioni reali nella fase di transizione che sta attraversando l'economia italiana nel tentativo di recuperare una maggiore dinamica della produttività.

Il dibattito sugli interventi di riforma necessari a migliorare l'efficienza ed i costi della fornitura di questi servizi non è nuovo e, anche per la spinta venuta dalle direttive comunitarie, dei passi significativi per l'adozione di queste riforme sono stati fatti. Tuttavia, anche in questo settore le politiche di governo sono state molto più sensibili al tema delle privatizzazioni, legate anche alle necessità di cassa del bilancio dello stato e degli enti locali, che a quello di una riforma dei mercati di questi servizi che avesse lo scopo specifico di aumentare la loro contendibilità e con essa ottenere sia un recupero di efficienza sia, e soprattutto, il trasferimento dei benefici della riduzione dei costi agli acquirenti dei servizi stessi, famiglie ed imprese.

I due aspetti del problema, assetto proprietario e liberalizzazione dei mercati, non possono, infatti, essere disgiunti. Molti studi empirici internazionali indicano che le imprese private sembrano essere più efficienti soprattutto in contesti di mercati non regolamentati, mentre il vantaggio è più dubbio in mercati regolamentati a struttura monopolistica. Anche se, nei settori della distribuzione di gas ed acqua in Italia, le imprese private sembrano presentare generalmente costi nettamente inferiori, il messaggio generale che ne consegue è che la liberalizzazione dei mercati con l'accesso di più imprese, ove possibile, e meccanismi adeguati di regolamentazione appaiono più importanti dei processi di privatizzazione e che in ogni caso i due processi vanno perseguiti congiuntamente.

Val la pena, inoltre, di sottolineare che, in particolare nel settore dei servizi energetici, l'attività di regolamentazione e la liberalizzazione del mercato non possono essere considerati come scelte alternative, considerando la regolamentazione come necessaria solo quando il servizio di pubblica utilità è gestito in condizioni di monopolio da un'impresa pubblica o privata. Ad esempio, la liberalizzazione dei mercati dei servizi a rete (elettricità, gas , ferrovie, ecc.) richiede un'attività di regolamentazione di tipo forte per consentire che si sviluppi un mercato effettivamente competitivo.

L'Autorità di regolamentazione, in un settore come quello elettrico, deve infatti garantire l'effettiva libertà di accesso, a parità di condizioni, alle reti di trasmissione e distribuzione dell'energia che dovranno essere gestite per motivi tecnici in condizioni di monopolio, nazionale o locale; deve impedire l'affermarsi di un mercato oligopolistico collusivo ed un uso di strategie tese ad impedire la contendibilità del mercato da parte di potenziali nuove imprese; deve vigilare sull'estensione delle pratiche di discriminazione di prezzo; deve vigilare sulle condizioni praticate ai piccoli consumatori che si trovano sul mercato in condizioni di debolezza contrattuale e di scarsa informazione, anche se questa tutela andrebbe affidata in misura crescente al funzionamento dei meccanismi di mercato.

D'altra parte, l'innovazione tecnologica ha determinato, anche in settori come quello elettrico, una riduzione della rilevanza dei rendimenti crescenti e quindi la giustificazione "tecnologica" all'affermarsi di monopoli naturali. Nella produzione di servizi di pubblica utilità, dal settore delle telecomunicazioni a quello elettrico o della distribuzione del gas e dell'acqua, la dimensione della domanda e le nuove tecnologie consentono in generale la presenza di più attori sul mercato con dimensioni efficienti. Ciò rende conveniente accelerare l'accesso al mercato di più operatori per rendere operativa la disciplina di un mercato competitivo.

4.1. I prezzi dei servizi energetici: un confronto europeo

Con il mutamento della maggioranza di governo il dibattito sulle privatizzazioni ha trovato nuovo slancio e ci si aspetta che anche l'attenzione ai temi della concorrenza trovi, quindi, maggiore attenzione che nel passato.

Le famiglie e le imprese italiane sopportano, infatti, un onere per l'uso dell'energia elettrica e del gas molto superiore a quello medio degli altri paesi europei. Il confronto non è semplice, sia per le utenze domestiche sia per quelle industriali, per il fatto che i prezzi variano per le diverse tipologie di consumo.

Le più recenti statistiche pubblicate dall'Eurostat, che si riferiscono al luglio 2000, consentono di confrontare i prezzi dei vari paesi europei, per le diverse tipologie di consumo, con la media europea ponderata in base all'ammontare dei consumi nazionali.

I prezzi italiani per kWh, per le utenze domestiche, risultano in media più elevati del 23 per cento (al netto delle imposte) rispetto alla media ponderata dell'Europa, anche se i prezzi sono molto differenziati a seconda dei livelli di consumo. Per i consumi più bassi i prezzi italiani sono molto inferiori a quelli europei, per i livelli di consumo più elevati sono al contrario superiori di circa il 60 per cento. Tuttavia, la media riportata è quella che indica l'onere aggiuntivo che la famiglia media italiana sopporta rispetto alla famiglia media europea per l'uso dell'energia elettrica.

Se si guarda alle utenze industriali (usi a scopi industriali, terziari ed agricoli) lo scostamento dei prezzi pagati dalle imprese italiane rispetto alla media europea varia da +36 per cento (+25 per cento al netto delle imposte) per le utenze minori a + 50 per cento per le utenze con consumo più elevato, sia al lordo che al netto delle imposte; il massimo del differenziale si ha per le utenze medie: +54 per cento e + 37 per cento, rispettivamente al lordo ed al netto delle imposte, rispetto alla media europea.

Se si guarda al prezzo del gas naturale per le utenze domestiche, il confronto tra i prezzi italiani e quelli europei, effettuato in base ai dati Eurostat relativi al luglio 2000, mostra che per le piccole utenze (uso del gas solo per cottura e produzione di acqua calda) i prezzi italiani sono inferiori a quelli medi europei di circa il 14 per cento. Per i livelli di consumo superiori, cioè per le famiglie che utilizzano il gas per il riscaldamento, i prezzi divengono superiori a quelli europei di oltre il 40 per cento. Infine, per quanto riguarda le utenze industriali, i prezzi italiani sono molto superiori a quelli medi europei per le utenze con consumi limitati, corrispondenti in genere a imprese piccole e medie (per le utenze più piccole i prezzi italiani superano di circa il 30 per cento quelli europei). Lo

scostamento si riduce con il crescere dei livelli di consumo e per le utenze maggiori arriva ad essere negativo.

Come posto in rilievo dal Rapporto annuale dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas (luglio 2001), vi è una chiara correlazione tra liberalizzazione dei mercati ed andamento dei prezzi. Molti paesi europei hanno avviato processi di liberalizzazione del mercato soprattutto per le utenze industriali a seguito della Direttiva europea 96/92/CE, ma i prezzi sono scesi maggiormente nei paesi che hanno aperto il mercato prima ed in misura superiore. In Inghilterra e nel Galles, paesi che hanno usufruito della riforma del mercato elettrico britannico dall'inizio degli anni novanta, i prezzi medi sono diminuiti da allora del 35 per cento in termini reali contro una media europea del 25 per cento. In ogni caso, anche in Germania, ove erano tradizionalmente elevati, i prezzi sono scesi del 28 per cento tra il marzo 1998 e l'agosto 2000 per effetto delle riforme.

Vi è anche da sottolineare che la liberalizzazione e la privatizzazione del monopolista pubblico nel Regno Unito non bastarono a far discendere i prezzi verso un livello di concorrenza poiché si affermò una struttura essenzialmente duopolistica e fu necessario l'intervento dell'Autorità di controllo per spezzare ulteriormente la concentrazione dell'offerta e ridurre il grado di monopolio che manteneva elevati i prezzi.

In Italia, dove pure è stata approvata la riforma del mercato elettrico, con il Decreto Legislativo del marzo 1999 (decreto Bersani), adottando un modello sostanzialmente simile a quello britannico, tutto sembra procedere molto lentamente e, di conseguenza, i prezzi non scendono in modo comparabile. Preoccupa in modo particolare quanto la presenza del monopolista pubblico, domani privato, permetterà una reale concorrenza nel mercato nonostante che entro l'1 gennaio 2003, alla fine del piano obbligatorio di dismissione di parte della sua capacità produttiva, non potrà detenere più del 50 per cento dell'offerta di energia elettrica. Il ruolo dell'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas, e del governo per ciò che riguarda le sue responsabilità politiche, sarà ovviamente cruciale nell'assicurare che la riforma porti ad una effettiva pressione competitiva e quindi che i prezzi convergano rapidamente verso i livelli di concorrenza, vigilando che il mercato divenga realmente contendibile da parte di potenziali entranti. Ancora più in ritardo è il recepimento della Direttiva 98/30/CE sulla liberalizzazione del mercato del gas, non solo in Italia.

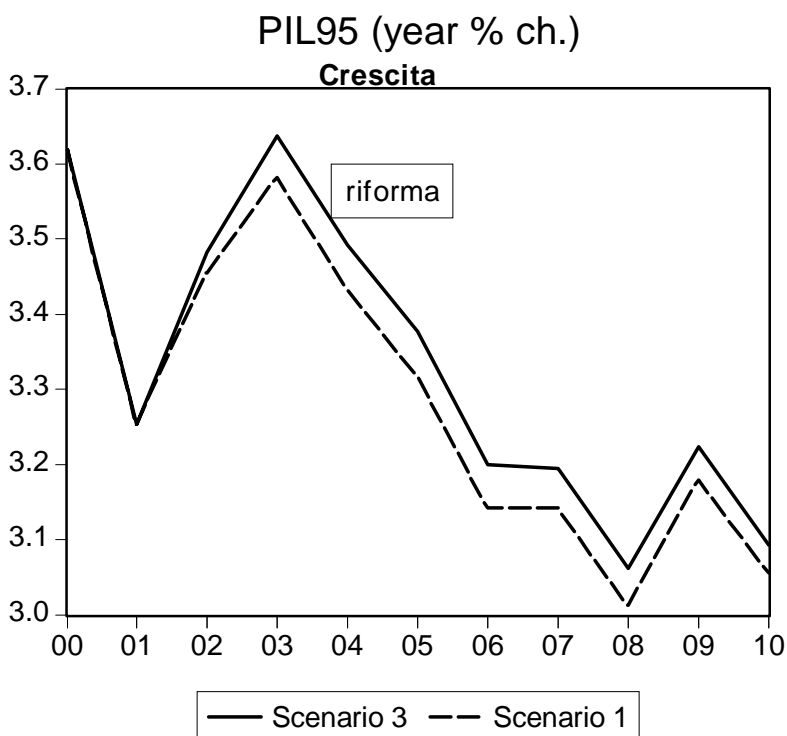
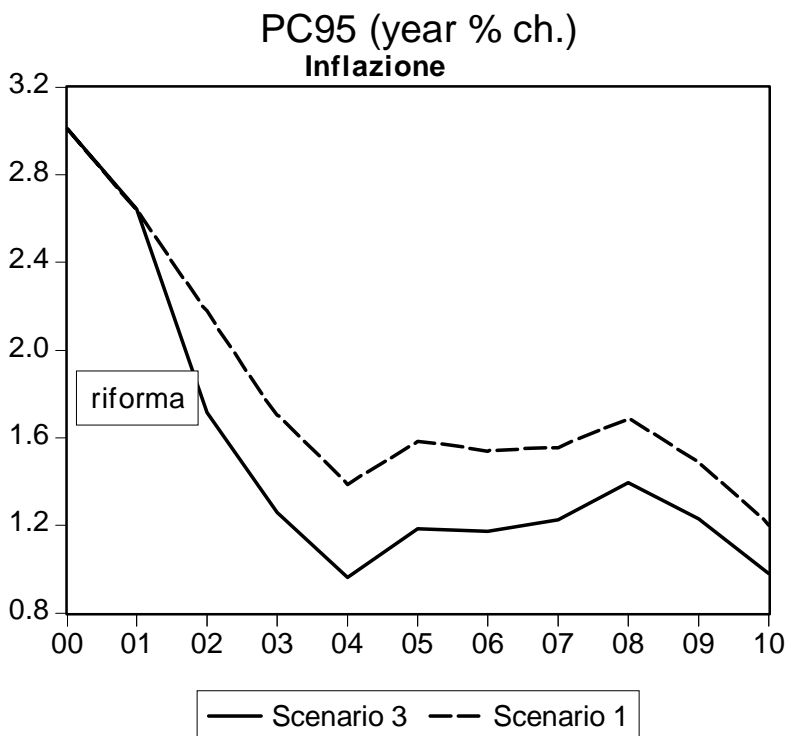
4.2. La simulazione

Non ci siamo posti, tuttavia, in questo Rapporto, il compito di analizzare la materia complessa della riforma dei mercati dell'elettricità e del gas, così come delle altre *public utilities*, e del loro stato di attuazione. Il nostro obiettivo è stato quello, certamente più limitato ma più consono

all'approccio macroeconomico della nostra analisi, di stimare gli effetti, sulla crescita e sul tasso di inflazione, di una convergenza dei prezzi del gas e dell'energia verso livelli più vicini al prezzo di entrata, cioè al prezzo di concorrenza al di sopra del quale, in un mercato competitivo, nuovi produttori giudicano remunerativo entrare nel mercato pur determinando una riduzione dei prezzi.

Assumendo una graduale, seppur efficace e non dilazionata, applicazione della riforma dei mercati, abbiamo assunto alla base della nostra simulazione delle ipotesi che giudichiamo nel complesso conservative, considerando, da una parte, i differenziali di prezzo rispetto alla media europea che abbiamo sopra richiamato, dall'altra che anche questa media dovrebbe scendere progressivamente man mano che i mercati diverranno più contendibili anche negli altri paesi europei. Abbiamo quindi ipotizzato che i prezzi al consumo dell'energia elettrica e del gas (che insieme pesano nel paniere di consumo delle famiglie italiane per il 3,6 per cento) si riducano, come media ponderata dei due prezzi, del 25 per cento in un decennio a partire dal 2002, seguendo un percorso lineare.

Gli effetti sarebbero consistenti: l'inflazione si ridurrebbe di poco meno di mezzo punto percentuale all'anno e ciò consentirebbe di mantenere più facilmente l'obiettivo di moderazione nella cre-



scita dei salari nominali, soprattutto se si considera che abbiamo effettuato una simulazione solo parziale agendo cioè sui prezzi al consumo. Questa scelta determina ovviamente una sottostima dell'effetto della liberalizzazione dei mercati sull'economia non avendo incluso nella simulazione l'effetto diretto sui costi di produzione di una riduzione forte anche dei prezzi delle utenze industriali. Il motivo di questa scelta è stato quello di isolare quegli ulteriori effetti virtuosi che dipendono crucialmente anche dai comportamenti delle imprese e cioè dalle politiche di *mark-up* perseguite.

Ciò ci consente, tuttavia, di presentare una stima quantitativa che valuta in modo prudentiale un impatto diretto di riduzioni di prezzo ottenibili nel breve-medio periodo, attraverso una maggiore pressione dell'Autorità di controllo oltre che con un'attenzione maggiore del governo alla rapida attuazione delle riforme decise. Il quadro della crescita e dell'evoluzione dell'occupazione non muterebbe di molto soprattutto perché la manovra sui prezzi è stata simulata in uno scenario che include il programma di investimenti pubblici in infrastrutture descritto nello scenario 1 e che quindi già si presenta decisamente espansivo grazie agli incrementi di produttività ottenuti mediante questo programma. I benefici in termini di riduzione dei costi di produzione, di miglioramento dei redditi reali e di rafforzamento del quadro disinflattivo rafforzerebbero tuttavia i risultati complessivi mostrati nello scenario precedente.

PARTE SECONDA:

ANALISI

1. La Congiuntura internazionale

Nel primo semestre dell'anno in corso, il rallentamento dell'economia mondiale è stato superiore alle aspettative, poiché la debolezza del ciclo negli Stati Uniti ha mostrato segni di intensità e diffusione maggiori di quanto anticipato dagli analisti. Al contempo, l'area dell'euro, se non è stata in grado di sostituirsi all'economia americana come locomotiva della crescita, non è riuscita neanche a mostrare una qualche resistenza alle avverse condizioni congiunturali. Anzi, ai fini dello sviluppo economico, i principali paesi europei sono sembrati dipendere fortemente dalla domanda estera, in ogni caso più di quanto potesse fare immaginare la ridotta quota percentuale degli Stati Uniti e in genere dei paesi extra-UE sul totale del loro interscambio commerciale. La decelerazione dell'economia è stata quindi repentina, intensa e perfettamente sincronizzata con quella americana. L'incapacità di promuovere una crescita autonoma, basata su una forte domanda interna, è forse uno dei problemi che i paesi dell'euro sono chiamati a risolvere con sollecitudine, anche per dare un senso economico di lungo periodo alla recente creazione di un'area valutaria comune.

In Giappone, dopo l'affermarsi di qualche segnale di recupero, il PIL è tornato a registrare variazioni congiunturali negative sia nel 2000 (terzo trimestre) sia nell'anno in corso mettendo in risalto, inoltre, una fragilità di carattere strutturale dell'economia cui il recente cambio di governo da una parte e le iniziative di politica monetaria e fiscale dall'altra, succedutesi negli ultimi anni, non sembrano poter dare soluzioni di breve periodo e/o indolori.

La decelerazione dell'economia americana ha inoltre prodotto sensibili effetti negativi per i forti legami commerciali che essa intrattiene sia con i paesi dell'America Latina che con i paesi emergenti del continente asiatico, soprattutto quelli dell'est e del sud-est. Più direttamente esposti alla debole congiuntura del settore delle tecnologie dell'informazione le economie di minori dimensioni quali Hong Kong, Corea, Malesia e Singapore hanno subito un forte calo delle esportazioni che ha determinato il dimezzamento del loro tasso di crescita rispetto a quanto fatto registrare lo scorso anno. Nelle economie di maggiori dimensioni (Cina e India), dove il fattore propulsivo dello sviluppo risiede nell'evoluzione della domanda interna, nonostante qualche contraccolpo negativo, le prospettive di crescita per il 2001 dovrebbero essere allineate ai risultati conseguiti lo scorso anno. Tra i paesi dell'America Latina lo scenario recessivo è dominato dalla crisi economica in Argentina aggravata dalle rigide misure restrittive al bilancio pubblico, richieste dal governo per far fronte alla recente rinegoziazione del debito estero.

Al momento, la congiuntura internazionale sembra essere dominata ancora da una condizione di notevole incertezza sulla durata e l'intensità del rallentamento. Rischi di una possibile involuzione

del quadro macroeconomico internazionale sono riposti in alcune caratteristiche dell'attuale situazione economica degli Stati Uniti e nelle fragilità di alcuni paesi emergenti.

Per quanto riguarda l'economia americana, essa resta, nonostante il grande potenziale di crescita costruito nel corso dell'ultima fase espansiva, condizionata da un elevato indebitamento di imprese e famiglie, finanziato anche da ingenti afflussi di capitali esteri e con un dollaro ancora sopravvalutato. Il recente ripiegamento dei titoli azionari, se dovesse persistere o intensificarsi, potrebbe, da una parte, minare la solidità delle imprese e dall'altra condizionare fortemente il comportamento dei consumatori le cui decisioni di spesa hanno finora rappresentato l'elemento fondamentale che ha impedito al rallentamento di trasformarsi in un fenomeno pesantemente recessivo.

Circa la fragilità di alcuni paesi emergenti, il peggioramento della difficile situazione economica dell'Argentina potrebbe, in un quadro economico internazionale incerto, rapidamente trasferirsi a altri paesi in condizioni simili e innescare una crisi internazionale. L'esperienza delle crisi finanziarie di fine anni '90 hanno dimostrato come gli effetti recessivi possano riflettersi in modo sensibile anche sull'andamento delle economie sviluppate.

1.1. Gli Stati Uniti

Nel corso del primo semestre, hanno trovato conferma e si sono diffusi i segnali negativi sulla situazione congiunturale degli Stati Uniti che si erano progressivamente manifestati nella seconda metà dello scorso anno. Il rallentamento si è, finora, sviluppato secondo dinamiche controllate evitando un "avvitamento" della fase ciclica recessiva. Il merito di questa evoluzione va ascritto, per una quota rilevante, al comportamento della Federal Reserve che ha condotto, dall'inizio dell'anno, un forte taglio dei tassi ufficiali: 300 punti base complessivi in 8 mesi. Inoltre, in occasione del primo intervento, in maniera assolutamente inconsueta la decisione è avvenuta al di fuori della periodica riunione del proprio Comitato Direttivo. In sette interventi, di cui l'ultimo effettuato il 21 agosto, la banca centrale americana ha portato il tasso di interesse sui *federal fund* dal 6,5 al 3,5%. Anche agli inizi degli anni novanta, in occasione della recessione, la banca centrale operò una riduzione dei tassi (425 punti base), ma in un arco temporale molto più ampio, circa 20 mesi.

Il PIL americano è cresciuto nel primo trimestre dello 0,3% su base congiunturale (1,2% in ragione d'anno) ed è rimasto stazionario nel secondo (la variazione annualizzata è stata dello 0,2%) a causa principalmente della flessione degli investimenti privati in *software* e macchinari, la componente della domanda interna che ha rappresentato l'elemento propulsivo della crescita degli ultimi dieci anni. Gli investimenti non residenziali hanno, infatti, mostrato, nel secondo trimestre, un re-

gresso preoccupante (-14,6% in ragione d'anno) solo parzialmente compensato dalla brillante dinamica degli investimenti residenziali (+8,6% e +5,7% congiunturale annualizzato rispettivamente nel primo e secondo trimestre). Dalle più recenti informazioni di carattere congiunturale, sembra che la componente degli investimenti sia destinata a rimanere, anche in prospettiva, debole, in considerazione del basso livello di capacità produttiva raggiunto.

Ad un'osservazione attenta delle componenti di spesa del PIL la tenuta dell'economia americana è attribuibile principalmente ai consumi privati, che hanno subito solo un lieve ridimensionamento, e in parte all'effetto anticiclico della spesa pubblica. I consumi, nei primi due trimestri, hanno registrato incrementi congiunturali del 3,0% e del 2,5% (annualizzati) rispetto a una media nei due anni precedenti superiore al 4,5%. Nonostante il verificarsi di temporanee tensioni sul fronte dei prezzi, della flessione subita dal clima di fiducia delle famiglie e della maggiore volatilità, connessa a un riallineamento delle quotazioni, dei titoli azionari, non si sono determinate ripercussioni negative sul comportamento dei consumatori.

Anche la spesa pubblica ha avuto un ruolo di sostegno del PIL, anche se marginale, riportando variazioni congiunturali nel 2001 (5,3% e 5,4% nei primi due trimestri) superiori alla media degli ultimi anni. Sono proprio gli sgravi fiscali promossi dalla nuova Amministrazione e programmati per il 2002-2011, di cui una parte è già entrata in vigore a fine estate, un elemento molto importante di tenuta dell'economia americana e sul quale è puntata l'attenzione degli analisti. Dopo la decisa e anticipata azione espansiva della politica monetaria, che riflette il tentativo di contrastare la debolezza dei profitti e delle spese di investimento delle aziende private, si aggiunge un'intonazione espansiva anche della politica fiscale che potrebbero riavviare in tempi brevi lo sviluppo dell'economia.

L'elevata quotazione del dollaro sui mercati valutari non ha permesso al momento un contributo significativo alla tenuta del prodotto americano da parte del saldo netto con l'estero. Solo parziale è stata infatti il riequilibrio delle partite correnti che hanno mostrato una forte flessione delle importazioni accompagnate nel secondo trimestre dell'anno in corso da una brusca decelerazione delle esportazioni (-12,2% su base congiunturale annualizzata).

I dati congiunturali recentemente resi noti non forniscono una chiave di lettura univoca sulla possibile evoluzione futura. Una serie di indicatori della produzione confermano che il rallentamento dell'attività economica persiste in modo particolare nel settore manifatturiero. Inoltre, il numero di richieste di sussidi per la disoccupazione mostra un profilo crescente e anche il tasso di disoccupazione è aumentato, seppur in misura marginale. Tuttavia, il lieve miglioramento dell'indice di fiducia delle imprese, prossimo alla soglia indicante espansione dell'economia, e i recenti segni di

stabilizzazione del clima di fiducia dei consumatori, associati alla consistente correzione dei livelli delle scorte e al conseguente riequilibrio del portafoglio di ordini delle imprese, potrebbero riflettersi, anche nel terzo trimestre, in una stabilizzazione della produzione. Proprio la pronta reazione delle imprese al calo della domanda con drastiche operazioni di ristrutturazione e licenziamenti può far sperare che il punto di massima intensità del rallentamento possa essere superato a breve termine.

1.2. Il Giappone

La temuta recessione in Giappone non si è per il momento materializzata unicamente perché le cadute del PIL che ne hanno contraddistinto la dinamica tra la seconda metà dello scorso anno e il primo semestre del 2001 non sono avvenute consecutivamente. Le più recenti informazioni di contabilità nazionale mostrano, nel primo trimestre di quest'anno, una contrazione in termini reali pari allo 0,2 per cento. In presenza di un contributo nullo della domanda interna, tale contrazione è stata interamente determinata dalle esportazioni nette. Si badi, a dimostrazione della fragilità complessiva dell'economia giapponese, che sia le esportazioni che le importazioni hanno registrato una flessione congiunturale molto pronunciata (rispettivamente $-3,6\%$ e $-2,2\%$).

Tra le componenti della domanda interna, i consumi privati (che contribuiscono al PIL per circa il 60%) restano caratterizzati da un perdurante ristagno negativamente influenzati da uno storicamente basso livello di fiducia delle famiglie. Su tale diffuso pessimismo delle famiglie sembra incidere un insieme di fattori tra i quali le difficili prospettive occupazionali, una situazione deflazionistica con prezzi al consumo in calo costante da più di un anno (in luglio si è registrato il ventitreesimo calo consecutivo mensile) che induce a rimandare nel tempo i programmi di spesa e, infine, le aspettative sulle condizioni economiche complessive. Per quanto riguarda le aspettative sono diffuse le attese di un prossimo necessario inasprimento fiscale. La situazione della finanza pubblica si è progressivamente deteriorata, a livelli preoccupanti, a causa dei ripetuti interventi espansivi effettuati negli ultimi anni la cui efficacia è stata molto discutibile.

Gli investimenti privati sono stati, invece, caratterizzati da un andamento altalenante, tanto che da fortemente positivo (IV trimestre del 2000) il contributo alla crescita è diventato, nel primo trimestre, altrettanto forte ma di segno opposto.

In prospettiva, visto il clima non favorevole nel paese, è difficile pensare che l'attività economica possa riprendersi compiutamente con il solo impulso degli investimenti privati (notoriamente caratterizzati da una maggiore elasticità al ciclo) e in assenza di una spinta duratura da parte della spesa dei consumatori. D'altra parte il sostegno dei consumi privati da parte delle autorità di politi-

ca fiscale sembra operazione non semplice. Le autorità, come si è cercato di argomentare, si trovano in una situazione contraddittoria in quanto possibili interventi espansivi potrebbero avere effetti opposti se innescassero una crisi finanziaria o se fossero interpretati dagli agenti economici come prodromici di una maggiore imposizione fiscale nel futuro per risanare la finanza pubblica.

Per il secondo trimestre dell'anno si prevede una riduzione di circa l'1% del PIL.

Diversamente dal caso degli Stati Uniti, i dati congiunturali relativi ai primi mesi del 2000 forniscono un quadro univoco negativo nel quale non sussistono margini per ritenere possibile un recupero dell'attività nei prossimi mesi. In luglio, la produzione industriale ha segnato il quinto, e consistente, calo mensile consecutivo, al pari delle vendite al dettaglio, mentre l'indice di fiducia delle principali grandi imprese, relativo all'attività nel terzo trimestre, ha registrato un ulteriore peggioramento.

Inoltre c'è da rilevare come spazio per ulteriori politiche economiche che non siano di risanamento non ce ne sia. Visti i segnali di debolezza economica, uniti alla persistente debolezza del mercato azionario di Tokyo (l'indice di borsa è stato trascinato in settembre verso i nuovi livelli minimi degli ultimi diciassette anni) e al presumibile rallentamento della domanda estera la banca centrale giapponese ha abbassato in più riprese il tasso di sconto, attualmente allo 0.25%, tornando a praticare una politica monetaria con tassi di interesse nulli sulla brevissima scadenza. Vista l'intonazione delle attuali politiche monetaria e fiscale, l'assenza di misure risolutive in grado di affrontare le fragilità di carattere strutturale nel settore finanziario e manifatturiero del paese, non fanno altro che ritardare il necessario processo di risanamento.

1.3. L'Europa

In Europa, l'andamento congiunturale appare caratterizzato da un rallentamento della crescita in atto già dal secondo trimestre del 2000, fortemente sincronizzato con gli sviluppi della congiuntura americana.

Per quanto riguarda in particolare l'area dell'euro tale rallentamento riflette in larga parte un'impostazione congiunturale peggiore del previsto dell'economia tedesca cui si è sovrapposta la crisi del settore delle costruzioni conseguente agli eccessi del periodo post unificazione. L'evoluzione nel 2001 del PIL è stata particolarmente deludente: dopo un primo trimestre contraddistinto da una modesta crescita (0,4% il congiunturale), ottenuta oltretutto con un contributo significativo delle scorte e una forte flessione delle importazioni, il prodotto nazionale ha subito una battuta d'arresto.

Più in generale, all'origine della decelerazione dell'area europea si è posta la debolezza della domanda interna che per il complesso dei 12 paesi dell'euro ha registrato una variazione nulla nel primo trimestre. Tale componente, finora, non è stata in grado di sostituirsi alla domanda estera quale motore principale dello sviluppo, nonostante il varo di sgravi fiscali decisi in varia misura dai diversi governi già nel corso del terzo trimestre dello scorso anno e che avrebbero dovuto avere pieno effetto nel 2001. Le informazioni statistiche sino a oggi ottenute evidenziano semmai un indebolimento dei consumi e degli investimenti. Sull'insoddisfacente andamento dell'economia, nel primo semestre dell'anno, ha, infatti, pesato il deterioramento delle prospettive economiche a breve che ha negativamente influenzato il clima di fiducia delle imprese. Queste hanno prodotto una marcata contrazione del processo di accumulazione (-0,9% la variazione congiunturale nel I trimestre 2001) riaggiustando repentinamente la capacità produttiva alle mutate condizioni degli ordini provenienti dall'interno e dall'estero. L'aumento dell'inflazione ha concorso alla debolezza della domanda interna, erodendo i redditi reali dei consumatori e influenzando negativamente il clima di fiducia delle famiglie che hanno prontamente ridimensionato i piani di spesa.

Pur con le necessarie cautele si può osservare come, nel periodo estivo siano emersi taluni spunti di ottimismo insufficienti comunque a indicare con chiarezza il superamento della difficile fase congiunturale e del punto di svolta inferiore del ciclo.

PIL e componenti di spesa per Euro11 UE15 e principali paesi industrializzati
(variazioni congiunturali a prezzi costanti, dati destagionalizzati)

	PIL					Consumi delle famiglie					Investimenti Fissi Lordi					Variazione delle scorte (% del PIL)				
	2000				2001	2000				2001	2000				2001	2000				2001
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Euro-12	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,8	0,9	0,2	0,2	0,3	1,8	0,6	1,0	0,3	-0,9	0,3	0,5	0,4	0,6	0,4
UE15	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,8	0,8	0,4	0,3	0,4	1,6	0,7	1,0	0,5	-0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Germania	1,0	1,2	0,3	0,2	0,4	0,1	1,5	-0,4	0,1	0,1	1,6	0,0	0,8	-0,1	-2,4	0,2	0,6	0,9	1,2	1,1
Francia	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5	0,7	0,4	0,8	0,1	1,3	1,6	1,9	1,5	2,3	0,7	0,6	0,3	0,6	0,6	-0,2
Italia	1,0	0,3	0,4	0,8	0,8	1,2	0,9	0,4	0,5	0,1	1,6	1,2	0,8	-0,1	0,6	1,0	1,0	-0,6	-0,6	0,2
Spagna	1,4	0,8	0,8	0,7	1,0	1,3	1,2	-0,2	0,2	1,0	1,4	-1,6	3,5	-1,4	2,4	0,8	0,1	0,3	0,5	0,6
UK	0,4	0,9	0,8	0,4	0,5	0,8	0,8	1,2	0,6	0,6	-1,2	0,7	1,5	3,1	-2,7	0,1	0,7	0,4	-0,2	0,7
USA	1,2	1,4	0,6	0,3	0,3	1,8	0,8	1,1	0,7	0,7	3,6	2,1	0,6	0,4	0,6	0,7	1,2	1,2	1,0	0,3
Giappone	2,5	0,1	-0,7	0,6	-0,2	1,7	0,1	-0,0	-0,6	0,0	1,5	-1,1	-2,5	4,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

	Domanda Interna					Esportazioni					Importazioni				
	2000				2001	2000				2001	2000				2001
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Euro-12	0,7	0,8	0,3	0,4	0,0	2,7	2,4	2,9	3,0	0,1	2,4	2,6	2,4	2,7	-1,5
UE15	0,7	0,8	0,4	0,4	0,1	2,4	2,6	2,7	2,7	0,2	2,3	2,8	2,2	2,4	-0,9
Germania	0,2	1,3	0,2	0,5	-0,6	3,7	2,7	2,7	4,5	-0,7	2,4	3,2	2,6	5,5	-3,7
Francia	0,8	0,5	1,2	0,7	0,2	3,6	4,0	2,5	3,1	-0,1	4,1	3,5	3,9	2,5	-1,4
Italia	1,3	0,9	-1,2	0,4	1,0	-0,5	2,3	7,8	1,5	1,6	0,6	4,3	1,8	0,1	2,2
Spagna	1,2	0,5	0,8	-0,2	1,3	1,5	3,3	2,6	3,8	1,1	1,0	2,1	2,7	0,9	2,0
UK	0,2	1,4	1,0	0,3	0,8	2,3	2,9	1,0	2,3	1,4	1,4	4,0	1,5	1,7	2,2
USA	1,4	1,6	0,8	0,4	0,0	1,5	3,3	3,2	-1,7	-0,4	2,9	4,4	3,9	-0,3	-2,3
Giappone	1,9	0,0	-0,6	1,0	0,0	5,7	4,0	0,2	0,8	-3,6	-0,1	3,9	1,3	5,1	-2,2

Un primo elemento positivo proviene, innanzi tutto, dalla tendenza all'attenuazione delle tensioni inflazionistiche rispetto ai picchi toccati nel mese di maggio. Il rientro delle tensioni è stato a sua volta determinato, in parte dalle favorevoli condizioni di prezzo offerte dal mercato delle materie prime e segnatamente del petrolio, in parte dall'assorbimento degli effetti negativi prodotti dallo shock BSE e afta epizootica sui prezzi dei prodotti alimentari e in parte dal graduale rafforzamento dell'euro nei mesi di luglio e agosto. Gli ultimi dati disponibili evidenziano un ulteriore ridimensionamento della crescita tendenziale dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro al 2.3% in luglio (dal 3.3% in giugno), grazie soprattutto alle variazioni più contenute dei prezzi dei settori dell'energia e dei beni intermedi.

La presenza di una dinamica inflazionistica sotto controllo rappresenta una condizione importante perché le autorità di politica monetaria possano promuovere azioni di stampo espansivo. Il recente ribasso (attuato il 28 agosto scorso) di un quarto di punto percentuale del tasso di riferimento portato dalla BCE al 4.25%, reso possibile proprio dall'attenuarsi dei rischi inflazionistici, è del tutto insufficiente a determinare un ambiente favorevole al rilancio della domanda interna nelle economie nazionali.

2. La Congiuntura interna

Dopo la positiva *performance* dell'economia italiana nel 2000 che ha rappresentato (insieme al 1995) l'anno di crescita più elevata dell'ultimo decennio, l'incremento del PIL ha risentito, nel primo semestre dell'anno in corso, del rallentamento congiunturale dell'economia internazionale e dell'atteggiamento prudentiale degli operatori nazionali. Il deterioramento, nel primo trimestre, si è manifestato essenzialmente in termini di composizione del prodotto nazionale, mentre, nel secondo trimestre, si è palesato con una riduzione dell'attività produttiva. Le imprese hanno ridotto il processo d'accumulazione del capitale, secondo modalità più intense rispetto a quanto si era verificato nella seconda metà dello scorso anno, in seguito al deterioramento del clima di fiducia sulle prospettive a breve dell'economia, mentre le famiglie hanno ridimensionato i piani di spesa a causa, in parte della perdita di potere d'acquisto determinato dall'accelerazione dell'inflazione e, in parte dell'incertezza sulla situazione economica

L'entità complessiva della crescita congiunturale del PIL reale, nel primo trimestre, è rimasta ancora sostenuta in quanto ha registrato lo 0,8%, anche se appare in rallentamento (2,4% su base tendenziale) rispetto al 2000. L'acquisito congiunturale, la variazione del PIL nell'anno corrente se si suppone crescita zero nei trimestri successivi, risulta pari all'1,7 per cento. Questi risultati, ottenuti alla presenza di tre giornate lavorative in più rispetto al IV trimestre del 2000, potrebbero fare pensare ad un lieve contraccolpo subito dalla nostra economia in seguito al deterioramento del clima economico internazionale. La dinamica del PIL è, infatti, risultata più elevata rispetto a quella della Francia e della Germania. A un più attento esame dei dati della contabilità nazionale, disaggregati per le principali voci della domanda, si osserva come quasi tutto l'incremento di prodotto del primo trimestre sia stato, in realtà, costituito dalla variazione delle scorte il cui contributo alla crescita risulta pari allo 0.8 per cento. Modesto è apparso il contributo della domanda interna (0.1%) esclusivamente dovuto alla componente degli investimenti, in particolare nel comparto delle costruzioni, mentre le esportazioni nette hanno mostrato un lieve contributo negativo (-0.04%). Per quanto riguarda la domanda estera, le esportazioni hanno registrato una crescita nel trimestre (+1.6%) di entità simile a quella del periodo precedente ma ampiamente inferiore a quanto rilevato nel primo semestre dello scorso anno. Sulla dinamica delle esportazioni hanno agito forze opposte, quali il vantaggio competitivo derivante dalla debolezza dell'euro da una parte e il rallentamento economico internazionale dall'altra. Consistente, viceversa, è stata la crescita delle importazioni (+2.2%), nonostante la frenata della domanda interna.

Le informazioni più recenti, sebbene riportino stime solo aggregate e preliminari del PIL, attestano la debolezza del tono congiunturale dell'Italia che, nel secondo trimestre, ha registrato una variazione negativa di 0,1%. Tale risultato riflette proprio il forte accumulo di scorte verificatosi nei primi tre mesi dell'anno.

2.1. L'offerta

La crescita del PIL del primo semestre è scaturita da un altalenante andamento del prodotto nell'industria, in particolare nell'industria in senso stretto (1.7% nel primo trimestre e negativo nel secondo), da un rallentamento dei servizi (che dal quarto trimestre del 2000 ha registrato rispettivamente 0.9%, 0.5% ed è risultato lievemente positivo nel II trimestre) e da una flessione dell'agricoltura (-0.7% nel I trimestre).

L'indice generale della produzione industriale rilevata dall'ISTAT mostra, al netto della stagionalità, una rilevante flessione congiunturale dell'attività tra il I e il II trimestre dell'anno in corso (rispettivamente -0,2% e -1,5%). Le più recenti informazioni riportano il dato provvisorio di giugno che, se rispetto al mese precedente segna una sostanziale stazionarietà (0,1%), su base tendenziale conferma il rallentamento dei mesi precedenti (-3,1%). Nel secondo trimestre, in altri termini si è accentuato il rallentamento dell'attività produttiva e numerosi altri indicatori congiunturali segnalano l'emergere di diffuse tendenze negative. La dinamica del fatturato e degli ordinativi negli ultimi mesi ha subito una netta decelerazione sia nella componente nazionale sia in quella estera. Le inchieste dell'ISAE, nel secondo trimestre, mostrano una consistente riduzione del saldo ordini in generale, ed in particolare della domanda estera, nonché della produzione, cui si associano diffusi fenomeni di accumulo delle scorte di prodotti finiti.

A livello disaggregato, il rallentamento congiunturale di maggiore entità negli ultimi mesi è avvenuto nel comparto dei beni intermedi che, successivamente al punto di massimo ciclico individuabile nel dicembre 2000, ha subito in aprile una netta contrazione. In giugno, la contrazione congiunturale dello 0,4% è stata accompagnata da una variazione tendenziale negativa molto forte e pari a -3,8%. Nei primi sei mesi dell'anno l'attività produttiva del settore è l'unica a registrare una flessione (-0,4%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La contrazione della produzione in tale comparto, che in termini di valore aggiunto rappresenta la componente maggiore del settore produttivo italiano, appare un chiaro segnale della ripercussione del rallentamento della congiuntura internazionale sulla nostra economia. I comparti dei beni di consumo e di investimento, sebbene siano interessati dal rallentamento dell'attività produttiva, mostrano tuttavia un più lento declino. Nel settore dei beni di investimento, che ha nel complesso ottenuto una crescita tendenziale nei

primi sei mesi dell'anno del 3%, si osserva in giugno una contrazione congiunturale dello 0,4% influenzata dalla *performance* negativa dei mezzi di trasporto; nei beni di consumo la produzione dei beni durevoli appare in notevoli difficoltà in quanto mostra una contrazione tendenziale in giugno del 4,8% che aggrava ulteriormente la flessione rilevata nei primi mesi dell'anno.

Le prospettive a breve evidenziano un diffuso peggioramento. In particolare il clima di fiducia nell'industria, elaborato dall'ISAE, segnala un'ulteriore flessione attribuibile prevalentemente al peggioramento dei giudizi sul livello degli ordini in generale e delle aspettative sulla produzione. Le previsioni a tre quattro mesi degli imprenditori sono particolarmente negative nel comparto dei beni di investimento

Tav.1 Valore aggiunto ai prezzi di mercato.

(variazioni congiunturali, dati destagionalizzati ,miliardi di lire 1995)

	Agric. silv. e pesca	Totale	Industria in sen- so stretto	costruz.	Totale	Servizi comm. alberg., trasp. e comunic.	credito, att. imm. e serv. prof.	altre at- tività dei ser- vizi	PIL ai prezzi di mercato
1998	1.2	1.2	1.5	-0.4	2.0	2.3	2.8	0.7	1.8
1999	6.2	1.0	1.0	1.3	1.5	2.0	1.4	1.1	1.6
2000	-2.1	2.7	2.7	2.6	3.0	3.6	4.7	0.1	2.9
1999 I	3.9	-0.1	-0.2	0.1	0.5	0.0	0.9	0.5	0.5
II	1.0	0.9	0.9	1.0	0.3	0.7	0.2	0.1	0.6
III	1.8	1.0	1.2	0.2	0.5	1.0	0.6	0.0	0.7
IV	2.7	0.8	0.8	1.1	0.9	1.0	1.4	0.1	0.9
2000 I	-4.9	1.3	1.4	0.8	1.0	1.2	1.6	0.0	1.0
II	-0.7	-0.2	-0.4	0.5	0.6	0.6	0.9	0.0	0.3
III	1.1	-0.1	-0.1	0.4	0.6	0.3	1.4	0.0	0.4
IV	-0.8	0.7	0.8	0.2	0.9	1.3	1.1	0.2	0.8
2001 I	-0.7	1.6	1.7	1.1	0.5	0.9	0.3	0.5	0.8

Il terziario è contrassegnato da andamenti alquanto divergenti: si osserva da una parte la buona impostazione congiunturale del comparto commercio, alberghi, trasporti e comunicazioni che nel corso del primo trimestre si è mantenuto attorno a una crescita annua superiore al 3% e dall'altra la decelerazione del settore credito, assicurazioni e servizi professionali. Quest'ultimo pur confermando tassi di crescita su base annua elevati (attorno al 3,5%) ha subito un forte rallentamento rispetto allo scorso anno. Le attese degli imprenditori nei settori del terziario avanzato, mo-

nitorate dall'inchiesta dell'ISAE, non intravedono un miglioramento a breve dell'impostazione congiunturale un risultato su cui forse pesa la non positiva *performance* dell'industria.

2.2. La domanda interna

Sulla domanda interna si addensano i segnali di indebolimento che mostrano un quadro congiunturale caratterizzato da un elevato grado di incertezza per l'anno in corso. In particolare, sia i consumi, sia gli investimenti hanno mostrato nel corso del primo semestre un andamento deludente, soprattutto se confrontato con la dinamica dei due anni precedenti.

Nel primo trimestre, la debolezza dei consumi era stata solo in parte anticipata dai segnali discordanti provenienti dagli indicatori congiunturali: da una parte il clima di fiducia era apparso in tendenziale aumento, raggiungendo, in giugno, un massimo storico sospinto dalle annunciate misure di riduzione del carico fiscale per l'anno in corso, dal diffondersi di favorevoli opinioni sulle condizioni del mercato del lavoro nonché dalla riduzione del tasso d'interesse reale, e dall'altra si osservava una dinamica non favorevole delle immatricolazioni di autovetture. Le difficoltà di tradurre i sensibili vantaggi ottenuti in termini di maggiore occupazione in un duraturo incremento dei consumi delle famiglie, problema questo condiviso anche da altri paesi europei, sono riconducibili, per quanto attiene al primo trimestre dell'anno in corso, al riaccendersi del processo inflazionistico alimentato, innanzitutto, dal rincaro di alcuni servizi di mercato e tariffe sulle quali non si era ancora completamente trasferito lo shock petrolifero del 1999-2000, che può aver indotto comportamenti prudentiali nei consumatori. I consumi finali sono così aumentati dello 0,1% rispetto al IV trimestre del 2000, e altrettanto modesto è stato il loro apporto in termini di crescita del PIL. Nella disaggregazione per tipologia di beni si osservano andamenti alquanto divergenti. I beni durevoli hanno riportato nel primo trimestre una variazione congiunturale negativa (-0,5%), proseguendo un sentiero di forte decelerazione e poi di lieve contrazione emerso già nella seconda metà dello scorso anno. Tra questi beni si osserva la crescita ancora sostenuta della spesa in computer, che trova spiegazione in un relativamente basso grado di diffusione di questa tipologia di consumi nel nostro paese, e la sostanziale stazionarietà della domanda d'auto. I beni non durevoli, pur rimanendo sostanzialmente stabili nel confronto con il trimestre precedente (-0,1%), hanno seguito un profilo congiunturale simile ai beni durevoli, mentre i consumi in servizi appaiono ancora in fase di forte crescita (+0,5%). Tra questi ultimi spicca la dinamica ancora favorevole della spesa per comunicazioni, sostenuta dalla diffusione dei telefoni cellulari e la spesa per l'abitazione.

Il permanere di una situazione d'incertezza sul bilancio finanziario delle famiglie, e la cautela mostrata negli ultimi mesi nelle intenzioni d'acquisto, pongono dei dubbi sulla possibilità che

l'andamento, fino a oggi positivo, del clima di fiducia possa tradursi in una crescita sensibile della spesa per consumi nei successivi trimestri dell'anno.

Segnali lievemente migliori provengono dagli investimenti, i quali dopo la frenata subita nel quarto trimestre del 2000 sono cresciuti su base congiunturale dello 0,6% a sintesi di andamenti alquanto disomogenei delle sue componenti: alla forte flessione dei mezzi di trasporto (-1,5%) si contrappone la crescita delle macchine e attrezzature (0,6%) e, soprattutto, delle costruzioni (1,4%) tra le quali spiccano quelle non residenziali.

Tav.2 Consumi e investimenti
(valori destagionalizzati - variazioni congiunturali)

	Consumi finali nazionali			Investimenti fissi lordi			
	Totale	Spesa delle famiglie residenti	Spesa della P.A. e ISP	Totale	macch., attr. e prod. vari	mezzi di trasp.	costruzioni
1998	2.5	3.1	0.4	4.3	5.8	17.7	-0.2
1999	2.1	2.3	1.6	4.6	5.4	8.4	2.8
2000	2.6	2.9	1.7	6.1	7.3	9.9	3.6
1999 I	0.5	0.5	0.4	1.9	2.0	6.9	0.5
II	0.2	0.1	0.4	1.0	0.7	0.6	1.6
III	0.7	0.7	0.6	2.0	3.8	0.9	0.4
IV	0.6	0.7	0.5	2.4	2.7	4.1	1.5
2000 I	0.9	1.0	0.5	1.6	1.5	4.1	1.0
II	0.8	1.0	0.2	1.2	1.6	1.6	0.6
III	0.3	0.3	0.3	0.8	1.1	0.8	0.5
IV	0.4	0.5	0.4	-0.1	-0.5	0.9	0.2
2001 I	0.0	0.0	0.1	0.6	0.4	-1.5	1.4

L'andamento, pur favorevole, degli investimenti mostra un forte rallentamento del processo di accumulazione preoccupante poiché esso rappresenta l'elemento propulsivo della crescita di medio-lungo periodo. Tra le cause di questa ridotta dinamica si può richiamare, non solo il deterioramento della congiuntura internazionale, ma, anche, il ruolo delle aspettative circa il varo di una serie di incentivi fiscali da parte del nuovo esecutivo, che hanno prodotto una rimodulazione della spesa in investimenti da parte delle imprese. Dalle più recenti indagini congiunturali di Banca d'Italia e ISAE emerge, infatti, un quadro non deteriore dei piani di investimento programmati dalle imprese industriali per l'anno in corso. La cosiddetta "legge Tremonti" potrebbe imprimere una dinamica più sostenuta al processo di accumulazione rendendo ora vantaggiosi i piani di investimento delle

imprese nel 2001 e inoltre anticipare quelli programmati per gli anni successivi anche perché, rispetto al passato, interessa una platea più vasta di beneficiari degli incentivi giacché è stata estesa alle attività di servizi anche professionali. Elementi a sfavore di una positiva evoluzione degli investimenti sono individuabili nel clima di notevole incertezza, che domina lo scenario congiunturale, e le attese di un eccesso di capacità produttiva, che potrebbero indurre gli operatori a effettuare scelte più prudenti. In questo senso, la flessione dell'indice della produzione industriale in atto dall'inizio dell'anno, in particolare, quella più recente che riguarda il comparto dei beni di investimento e la caduta degli ordinativi industriali, fanno presagire una fase poco favorevole per gli investimenti.

2.3. Il Mercato del Lavoro e Occupazione

Il mercato del lavoro mostra, nonostante il deterioramento del quadro congiunturale nazionale e internazionale, una condizione ancora favorevole sospinto forse in parte dalle misure di carattere normativo che hanno conferito sia alla domanda sia all'offerta una maggiore flessibilità e mobilità complessiva e in parte dagli sforzi effettuati sul fronte dell'emersione delle imprese. Nel primo trimestre, l'occupazione totale misurata in termini di unità standard ha registrato un ulteriore miglioramento su base congiunturale (+0,9%). Le più recenti informazioni, provenienti dall'indagine sulle forze di lavoro, attestano però l'emergere di qualche segnale di appannamento della crescita dell'occupazione (+2,1% in aprile rispetto a +3,2% in gennaio) riflesso del mutato clima economico.

Rispetto al gennaio 2001, il numero di occupati in aprile si è ridotto di 27mila unità. E' la prima variazione congiunturale negativa dell'occupazione dopo tredici trimestri di crescita ininterrotta ed è dovuta alla flessione registrata nelle regioni del nord, solo parzialmente controbilanciata da una modesta crescita dell'occupazione nel sud. La contrazione nel nord del paese mostrerebbe come il rallentamento dell'economia stia iniziando a riflettersi sull'evoluzione dell'occupazione. Come usualmente accade, le riduzioni dell'occupazione si manifestano dapprima nelle zone più dinamiche. S'intravede, dunque, il rischio che l'inversione di tendenza nelle dinamiche occupazionali si diffonda, nei prossimi mesi, anche alle altre ripartizioni geografiche.

Le persone in cerca di occupazione si sono ridotte nell'ultimo trimestre di ulteriori 76 mila unità (-3,2%), un calo più consistente rispetto a ciò che si è osservato nel trimestre precedente. Piuttosto che ad un'espansione della domanda di lavoro, e quindi ad un incremento del flusso di uscita dalla disoccupazione verso l'occupazione in presenza - come è spesso accaduto nei trimestri precedenti - di una crescita dell'offerta di lavoro, questa volta la riduzione è dovuta alla significativa contrazione delle forze di lavoro, che si sono ridotte tra gennaio e aprile di circa 100 mila unità.

Come conseguenza delle dinamiche descritte, il tasso di disoccupazione si colloca al 9,6%, 1,2 punti percentuali in meno rispetto ad un anno fa, con il centro e soprattutto il nord che presentano tassi di molto inferiori alle medie europee: ormai la metà delle regioni italiane ha tassi di disoccupazione non superiori al 5% ma la situazione rimane critica nelle grandi regioni del Mezzogiorno dove le persone in cerca di occupazione rappresentano il 20-25% della forza di lavoro. L'andamento tendenziale dell'occupazione mostra, pur in presenza di tassi di variazione positivi, una progressione più lenta soprattutto al nord, dove in un anno l'incremento occupazionale è stato solo dell'1,6%. Dal punto di vista settoriale, il 67% dell'occupazione aggiuntiva dell'anno si è creata nel comparto dei servizi, anche se nel trimestre appena concluso l'occupazione nel settore, sui dati destagionalizzati, si è comunque contratta. Continua invece l'espansione del settore delle costruzioni, che ormai da nove trimestri consecutivi registra tassi di crescita tendenziale positivi. L'industria in senso stretto, che nel trimestre precedente era sensibilmente cresciuta, manifesta invece un contenimento dell'occupazione. I 443 mila posti di lavoro creati nell'ultimo anno sono stati per l'85% lavori dipendenti e per il restante 15% occupazione indipendente.

Tra l'occupazione dipendente la crescita è attribuibile per la quota parte più consistente ai contratti standard, cioè a tempo pieno e indeterminato, mentre la restante parte della crescita dell'occupazione è formata da contratti part time a tempo indeterminato.

La favorevole dinamica di queste due tipologie di contratti standard potrebbe in parte dipendere dall'introduzione degli incentivi fiscali (sotto forma di crediti d'imposta) recentemente introdotti per favorire un recupero delle forme di rapporto di lavoro stabili.

I contratti a termine, a tempo pieno e parziale sono in calo (-52mila unità) con una distribuzione per settori economici e aree territoriali abbastanza omogenea e che ha interessato prevalentemente le fasce di età giovanili. Di conseguenza, l'incidenza dell'occupazione dipendente a tempo determinato sul totale dell'occupazione dipendente si è ridotta, dal 10,1% dell'aprile 2000 al 9,5% dell'aprile 2001.

Il tasso di occupazione è pari al 54,3%, 1,1 punti percentuali in più rispetto ad un anno fa: cresce in particolare il tasso di occupazione femminile, ormai prossimo al 41% (1,6 punti in più dello scorso anno), grazie anche all'espansione del part time a tempo indeterminato che si rivolge in maniera quasi esclusiva alle donne.

Il tasso di attività è rimasto allora stabile in termini tendenziali al 73,2% nella media del territorio nazionale, anche se l'offerta di lavoro rimane ancora molto contenuta nel Mezzogiorno.

2.4. L'inflazione

Nei primi mesi dell'anno in corso, la dinamica dei prezzi in Italia ha mostrato una brusca accelerazione (tra 0,3 e 0,4 punti percentuali) cui è seguita una stazionarietà del tasso d'inflazione su valori medi più alti rispetto al secondo semestre del 2000. Il fenomeno è stato determinato da un insieme di fattori, di cui alcuni di carattere temporaneo e altri di natura più strutturale. A questi ultimi va ricondotta la prevedibile accelerazione tra gennaio e febbraio, che può essere attribuita quasi interamente al trasferimento nel comparto dei servizi dei rincari dei prodotti importati, primo fra tutti il petrolio, avvenuti lo scorso anno. Fino a dicembre, gli effetti degli aumenti dei costi intermedi non erano stati completamente assorbiti dal sistema giacché avevano interessato soltanto alcuni passaggi della catena distributiva e prevalentemente il comparto dei beni. Come era logico attendersi, nei primi mesi del 2001 si è assistito a un riallineamento delle dinamiche inflazionistiche tra i due comparti. Un elemento di preoccupazione, specifico al caso italiano, risiede nella persistenza dell'inflazione, tipica del comparto dei servizi, una volta che essa è innescata da shock esogeni su settori caratterizzati da sempre da un basso grado di concorrenza interna e internazionale.

Una serie di fattori più specificamente congiunturali, quali il deprezzamento della valuta europea, il rinnovato rincaro dei prezzi del greggio e gli shock relativi ad afta epizootica e BSE sui generi alimentari non trasformati, hanno inoltre concorso alla persistenza del tasso di inflazione su livelli relativamente elevati.

L'euro, dopo la flessione prolungata nel corso del 2000, rispetto al dollaro aveva beneficiato di un certo miglioramento delle quotazioni tra la fine di novembre e i primi giorni di gennaio. Tale processo si è interrotto nel 2001 ed è intervenuta una fase di prolungata debolezza della moneta europea che, ad oggi, ha eroso circa il 9% del valore segnato a inizio anno. Tra aprile e maggio si sono aggiunte nuove sollecitazioni al rialzo dei prezzi dei prodotti petroliferi solo parzialmente rientrate in giugno.

Agli elementi sopra citati vale la pena di aggiungere un altro, che ha operato in senso opposto evitando che si verificasse un avvitamento del processo inflazionistico, rappresentato dalla dinamica dei salari e del costo medio del lavoro per occupato.

A seguito di tali eventi l'inflazione si è mantenuta in Italia intorno al livello medio del 3% con un differenziale rispetto agli altri paesi europei (calcolato per omogeneità sull'indice armonizzato) che mostra comunque un profilo particolarmente favorevole: ancora positivo anche se inferiore a 0,5 punti percentuali tra gennaio e febbraio, si è successivamente annullato ed è divenuto addirittura negativo in maggio di circa 0,5 punti percentuali. Il comportamento relativamente virtuoso dei

prezzi italiani è attestato altresì dall'indicatore di *core inflation* (l'indice al netto dei beni alimentari ed energetici). La variazione tendenziale di tale indice ha subito da gennaio un incremento tra i più bassi registrati in Europa (0,3 punti percentuali) portando l'inflazione di fondo italiana al 2,5 per cento. Di conseguenza il differenziale con gli altri paesi UE ha manifestato una graduale ma progressiva flessione: da 0,7 punti percentuali in dicembre a 0,4 in maggio. Va tuttavia notato come il differenziale della *core inflation* rimanga comunque positivo ed elevato nei confronti dei principali paesi europei tra cui la Germania (1 punto percentuale) e soprattutto la Francia (1,3 punti).

In altri termini, si osserva come, rispetto alla media dell'area dell'euro, l'inflazione italiana abbia reagito meno ed in modo più graduale ai recenti shock transitori.

Le più recenti informazioni sui prezzi al consumo mostrano un lieve rallentamento del processo inflazionistico: in agosto la stima preliminare riporta una variazione tendenziale del 2,8% sia per l'indice nazionale sia per l'indice europeo armonizzato. Tra i capitoli di spesa quelli che hanno mantenuto una dinamica tendenziale abbastanza sostenuta ritroviamo, per quanto riguarda i beni, i prodotti alimentari e bevande e tabacco, e, nell'ambito dei servizi, alberghi e pubblici esercizi in generale, ricreazioni spettacolo e cultura e altri beni e servizi (tra i quali sono annoverate le voci riguardanti assicurazioni e banche). La voce relativa alle comunicazioni mantiene un carattere fortemente deflazionistico sull'andamento dell'indice generale. Un segnale confortante sulle prospettive a breve dell'inflazione, è costituito dal forte rallentamento che ha subito l'indice dei prezzi alla produzione nel corso degli ultimi mesi. Sebbene persistano fattori di tensione nel comparto dei beni intermedi l'ultima indagine ISTAT ha registrato, in luglio, una variazione tendenziale dell'indice generale pari soltanto all'1,4 per cento.

2.5. Gli scambi con l'estero

Il peggioramento delle ragioni di scambio, conseguente al deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro e agli sviluppi dei mercati internazionali delle materie prime, e il rallentamento dell'economia mondiale hanno marcatamente influenzato le condizioni dell'interscambio in volume nel primo semestre dell'anno.

Le esportazioni di beni e servizi hanno subito una decelerazione in termini congiunturali in misura meno rapida e intensa rispetto agli altri paesi europei. Nel primo trimestre del 2001 hanno rappresentato la componente della nostra domanda aggregata (escluse le scorte) più dinamica, mentre nel secondo trimestre, pur in rallentamento, sembra che abbiano mostrato una certa tenuta. La componente relativa ai beni è cresciuta nel primo trimestre dello 0,7% mentre particolarmente sostenuta, ancorchè di peso percentuale ridotto, è stato l'export di servizi (3,8%). Un contributo

positivo alle esportazioni può essere fatto risalire alla modesta crescita della domanda interna che potrebbe aver sostenuto il flusso di vendite all'estero nonostante la debolezza della congiuntura internazionale. Le più recenti informazioni congiunturali segnalano in maggio il persistere di una fase di contenuto sviluppo in quantità delle esportazioni nei confronti dei paesi sia UE sia extra-UE a fronte di una sostanziale stabilità dei valori medi unitari.

L'andamento delle importazioni è stato, invece, contraddistinto da un profilo congiunturale alquanto irregolare: alla forte dinamica del primo trimestre (pari all'1,6% cui ha contribuito sia la componente dei beni 1,3% sia quella dei servizi 2,8%) sembrerebbe essersi sostituita una crescita molto più contenuta nei tre mesi successivi. Tale dinamica potrebbe aver rispecchiato l'elevato grado di incertezza degli operatori economici riguardo ai tempi e all'intensità del rallentamento nonché alle attese circa la ripresa economica. L'andamento delle importazioni di beni, nel primo trimestre, sembra riflettere in particolare un modesto recupero degli investimenti in macchine e attrezzature e prodotti vari, un peggioramento della posizione concorrenziale delle imprese italiane sui mercati nazionali, come rilevato dalle inchieste ISAE, e soprattutto una sostenuta accumulazione di scorte favorita da riduzioni dei prezzi in lire dei beni intermedi. Le più recenti informazioni congiunturali mostrano, in maggio, una dinamica molto contenuta dei valori medi unitari rispetto al complesso dei primi cinque mesi cui si accompagna, sempre in termini tendenziali, una contrazione dei volumi importati verso i paesi appartenenti all'area sia UE sia extra-UE che contrasta fortemente con le variazioni positive che hanno caratterizzato il primo trimestre dell'anno.

**Tutte le pubblicazioni FREE sono disponibili
sul sito www.freefoundation.com**

- 11 luglio 2000* *PRIMO RAPPORTO SULLA POLITICA ECONOMICA IN
ITALIA*
- 13 ottobre 2000* *SECONDO RAPPORTO SULLA POLITICA ECONOMICA
IN ITALIA - La legge finanziaria 2001*
- 19 dicembre 2000* *DOSSIER DI FREE - La riorganizzazione delle funzioni e dei com-
piti dei ministeri*
- 26 gennaio 2001* *MANIFESTO DEL LAVORO IN UN'ECONOMIA SOCI-
ALE DI MERCATO*
- 8 febbraio 2001* *TERZO RAPPORTO SULLA POLITICA ECONOMICA IN
ITALIA - Il difficile 2001*
- 15 febbraio 2001* *IL CONFLITTO AMBIENTALE E LA DECISIONE
POLITICA - Manifesto per uno sviluppo sostenibile*
- 15 marzo 2001* *SEMINARIO - L'Italia per la difesa europea*