



ALMANACCO DELL'ECONOMIA n. 3

(16 febbraio 2016)

La "prigione della liquidità" e il rallentamento dell'economia italiana

Febbraio 2016		Valore assoluto dell'indicatore				Variazione % dell'indicatore					
Indicatori	Ultimo periodo di rilevazione	Ultimo mese o trimestre disponibile	Pre-crisi (2007)	Periodo corrispondente (anno precedente)	Periodo precedente (mese o trimestre precedente)	Rispetto al livello Pre-crisi	Tendenziale (periodo corrispondente)	Congiunturale (periodo precedente)			
(a) PIL trimestrale	Q4-2015	387.356	422.353	383.482	386.969	-8,3	↓	1,0	↑	0,1	↓
(b) Consumi finali trimestrali	Q3-2015	230.314	246.926	227.806	229.379	-6,7	↓	1,1	↑	0,4	→
(c) Investimenti fissi lordi trimestrali	Q3-2015	64.355	93.315	63.773	64.595	-31,0	↓	0,9	↑	-0,4	↓
(d) Importazioni trimestrali	Q3-2015	106.869	116.532	101.685	106.357	-8,3	↓	5,1	↓	0,5	↓
(e) Esportazioni trimestrali	Q3-2015	117.120	114.933	113.188	118.023	1,9	↑	3,5	↓	-0,8	↓
(f) Produzione industriale	dic-15	91,4	119,0	91,8	92,0	-23,2	↓	-0,4	↓	-0,7	↓
(g) Produzione nelle costruzioni	nov-15	68,4	119,5	66,0	66,5	-42,8	↓	3,6	↑	2,9	↑
(h) Fatturato dell'industria	nov-15	98,5	112,3	97,8	99,6	-12,3	↓	0,7	↓	-1,1	↓
(i) Ordinatori dell'industria	nov-15	101,7	121,4	93,5	101,0	-16,2	↓	8,8	↑	0,7	↓
(j) Inflazione (NIC generale)*	dic-15	107,3	94,3	107,2	107,3	-1,8	↓	0,1	→	0,0	↑
(k) Inflazione (IPCA generale)*	dic-15	120,1	104,3	120,0	120,1	-2,0	↓	0,1	→	0,0	↑
(l) Prezzi alla produzione industriale*	dic-15	101,1	97,0	104,5	101,8	-3,7	↓	-3,3	↓	-0,7	↓
(m) Deflatore dei consumi*	Q3-2015	105,6	95,0	105,5	105,5	-2,1	↓	0,1	↑	0,1	↓
(n) Deflatore del PIL*	Q3-2015	105,9	95,4	105,1	105,4	-1,9	↓	0,8	↑	0,5	↑
(o) Ore lavorate per dipendente*	Q3-2015	99,5	105,0	98,2	99,6	0,5	↑	1,3	↓	-0,1	↓
(p) Unità di lavoro (C.N.)	Q3-2015	23.495	25.194	23.327	23.449	-6,7	↓	0,7	→	0,2	→
(q) Occupati (FdL)	dic-15	22.470	23.068	22.360	22.491	-2,6	↓	0,5	↓	-0,1	↓
(r) Disoccupati (FdL) #	dic-15	2.898	1.622	3.152	2.880	78,7	↑	-8,1	↑	0,6	↑
(s) Forza lavoro	dic-15	25.368	24.690	25.513	25.370	2,7	↑	-0,6	↑	-0,0	→
(t) Tasso di occupazione°	dic-15	56,4	58,8	55,9	56,4	-2,4	↓	0,5	↓	0,0	↓
(v) Tasso di disoccupazione° #	dic-15	11,4	5,9	12,4	11,4	5,5	↑	-1,0	↓	0,0	↓
(u) Tasso di disoccupazione giovanile° #	dic-15	37,9	20,0	41,2	38,0	17,9	↑	-3,3	↑	-0,1	↑
(w) Tasso di inattività° #	dic-15	36,2	37,4	36,1	36,2	-1,2	↓	0,1	↓	0,0	→
(x) Retribuzioni contrattuali*	dic-15	107,0	91,2	105,6	106,9	-2,0	↓	1,3	→	0,1	→
(y) Retribuzioni di fatto (C.N.)*	Q3-2015	29.627	25.961	29.362	29.477	-2,0	↓	0,9	→	0,5	↑
(z) Costo del lavoro (Oros)*	Q3-2015	108,6	90,9	108,2	108,5	-2,1	↓	0,4	↓	0,1	↑
IRIDE	Q3-2015	0	+1	-0,5	-0,5						

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

NOTE:

↗ Le frecce colorate descrivono la dinamica dell'indicatore rispetto alla *rilevazione* precedente (NON al numero di riferimento): verde migliora, rosso peggiora, giallo stabile.

(*) Variazione pre-crisi rispetto al tasso medio

Da (a) a (e) i valori sono espressi in milioni di euro

Da (p) a (s) i valori sono espressi in migliaia

(°) Variazione per differenza

Da (f) a (o), (x) e (z) i valori sono numeri indice

Da (t) a (w) i valori sono rapporti percentuali

(#) Frecce colorate in modo inverso

Il valore di (y) è espresso in euro



Variabili esogene negative e nuovi rischi recessivi. Il rallentamento delle economie emergenti (a partire dalla Cina), la caduta record del prezzo del petrolio, le tensioni geopolitiche, il pericolo della deflazione e il rischio di una nuova recessione mondiale sono tutti eventi collegati tra loro e hanno a che vedere con le cause della stessa crisi globale. La riduzione generalizzata dell'occupazione e dei redditi da lavoro ha spinto in basso la domanda e, di conseguenza, i prezzi. In particolare, la riduzione del prezzo del petrolio e delle altre materie prime ha impoverito i paesi esportatori, in cui infatti si sono accesi i primi focolai di guerra. La deflazione riduce la crescita e aumenta i debiti pubblici, in termini reali; scoraggia gli investimenti e le assunzioni, abbattendo nuovamente la domanda; induce i consumatori a rinviare gli acquisti, soprattutto se salari e pensioni non aumentano; ridimensiona così anche il gettito fiscale; comporta maggiori oneri anche per i debiti privati, di famiglie e imprese, mettendo in difficoltà il sistema bancario; crea aspettative negative sui listini delle Borse, generando perdite e alimentando la speculazione; incrementa le "bolle" tra i valori nominali e i valori effettivi delle imprese quotate; convince le Banche centrali a tagliare i tassi, svalutare e stampare moneta per creare liquidità, che dovrebbe aumentare i prezzi. Ma non funziona.

Il mondo alla rovescia e l'impotenza delle politiche monetarie. Il graduale rialzo dei tassi di interesse ufficiali da parte della FED sembra già finito. Di fronte ai nuovi rischi recessivi, la FED ha annunciato che potrebbe invertire nuovamente la tendenza e persino ricorrere a tassi negativi, anche perché la politica monetaria di tutte le altre Banche centrali (People's Bank of China, Bank of England, ecc.) è di mantenere bassi i tassi di interesse, mentre la BCE si prepara a un nuovo QE e, addirittura, la Bank of Japan ha già provveduto a portare i tassi ufficiali sotto zero. Tuttavia, l'enorme mare di liquidità globale non fa ripartire l'economia e riesce al massimo ad arginare la deflazione nel breve periodo. Senza un aumento della domanda effettiva, la massa di liquidità non solo intrappola il risparmio a scapito degli investimenti fissi e dell'economia reale, bensì fa saltare tutti gli schemi del sistema economico (liberista): la previsione di discesa dei prezzi genera grandi svendite finanziarie, soprattutto da parte dei Fondi sovrani, e riporta le tensioni speculative sui titoli di debito sovrano, spostando i risparmi anche sui titoli a tasso negativo, pur di avere la certezza di un rendimento. Siamo oltre sia la "preferenza per la liquidità", che la "trappola della liquidità" di matrice keynesiana: l'esaurirsi dei margini di manovra e dell'efficacia delle politiche monetarie nel trasmettere impulsi all'economia reale sta creando il rischio di una vera e propria "prigione della liquidità", in cui la stessa paura della deflazione porta a comprare titoli negativi, innescando una nuova spirale deflattiva, che impedisce il rialzo dei tassi da parte delle Banche centrali.

Cambiare la politica economica europea, finché si è in tempo. Essendo l'area commerciale e produttiva più vasta del mondo, l'Europa ha una grande responsabilità della crisi. Una politica economica europea restrittiva e competitiva, persino al suo interno, che crea disoccupazione, svaluta i salari, riduce le pensioni, restringe welfare e diritti, taglia la spesa e gli investimenti pubblici, chiude le frontiere, affida il credito ai mercati, mantiene ossessivamente l'obiettivo del contenimento dei prezzi, contribuisce pesantemente alla crisi di domanda globale, all'altalena delle Borse e alle tensioni internazionali. Peraltro, gli effetti delle politiche di austerità e svalutazione competitiva si ripercuotono sugli stessi paesi europei, Germania compresa (che a dicembre 2015 ha registrato una gelata della produzione industriale di -1,2 punti percentuali e dell'export di -1,6 punti).

Frena l'economia nazionale e salta il quadro programmatico del Governo. La stima preliminare del PIL del IV trimestre 2015 (0,1%) descrive un brusco rallentamento della crescita italiana e restituisce un quadro macroeconomico molto meno ottimistico di quello del Governo, che sarà costretto a rivedere i conti pubblici e le stesse misure in Legge di stabilità appena varata, vista la distanza la forbice fra la crescita effettiva del PIL nel 2015 (0,6%) e quella prevista dal MEF (0,9%), su cui, com'è noto, si misura la sostenibilità delle finanze pubbliche. Quadro peggiorato da un'inflazione annua pari allo 0,1% (anziché lo 0,4% previsto dal MEF), accompagnata dal dato (provvisorio) di gennaio 2016 che già indicano una dinamica negativa dei prezzi al consumo (NIC - 0,2%; IPCA -2,2%). La [Nota mensile](#) ISTAT sintetizza la congiuntura economica nazionale nella diversa evoluzione delle prospettive economiche delle famiglie e delle imprese: “mentre per le prime ci si attende il proseguire della crescita del reddito disponibile, per le imprese non si segnala ancora un generalizzato aumento dei ritmi produttivi”. Il sostegno al reddito disponibile delle famiglie continua ad arrivare dal versante delle retribuzioni contrattuali, ma gli indicatori del mercato del lavoro segnano un chiaro peggioramento a fine anno – nonostante l'avvicinarsi del termine per utilizzare gli sgravi contributivi legati al Jobs Act – che si riconosce nella nuova flessione mensile della produzione industriale (-0,7%) e del fatturato dei prodotti industriali (-1,1%). Va sottolineato che le statistiche sulle forze di lavoro contano nel 2015 un saldo dei nuovi lavoratori a tempo indeterminato di appena 80 mila persone in media annua a fronte di 7,5 miliardi di risorse disponibili (tra decontribuzione per nuove assunzioni e riduzione IRAP sul costo del lavoro); il tasso di disoccupazione giovanile resta 18 punti sopra il livello pre-crisi; è aumentata l'incidenza del lavoro a termine. Per tirare le somme del 2015 – e dei primi 24 mesi della politica economica del Governo Renzi – si può dire che la ripresa appena cominciata è già finita. Affidarsi alle variabili esogene e contare sulle esportazioni ha dapprima sollevato l'economia nazionale, ancorché a ritmo largamente inferiore agli altri paesi industrializzati, per poi riportarla subito in basso. Scommettere sul mercato, senza politica industriale e nuovi investimenti pubblici, non ha portato affatto gli investimenti sperati, che normalmente il sistema produttivo italiano non sa fare, non vuole fare e, in questa fase, neanche può fare. In Italia, tra il 2002 e il 2007 il tasso di crescita medio degli investimenti fissi è stato circa il 2% e dell'occupazione circa l'1,2%. In un recente [studio](#) (M. Fioramanti, 5 febbraio 2016, [lavoce.info](#)), utilizzando tali dinamiche e seguendo le ultime previsioni della Commissione europea sulla crescita del biennio in corso, si calcola che il recupero effettivo del PIL pre-crisi avverrebbe solo nel 2078, mentre il recupero del PIL *potenziale*, cioè impiegando al massimo i fattori produttivi e, quindi, recuperando anche l'occupazione perduta nella crisi, non avverrà mai più¹. La CGIL sostiene da tempo la necessità di cambiare politica economica per uscire dalla crisi, in Italia e in Europa. Come avanzato con il **Piano del Lavoro**, occorre prevedere un nuovo intervento pubblico in economia per redistribuire, investire, innovare e creare occupazione.

1 Un proiezione più pessimistica di quella realizzata dalla CGIL a giugno 2013 (“[La ripresa dell'anno dopo](#)”), in cui si svolgeva lo stesso esercizio e si calcolava un recupero occupazionale al 2076, nel peggiore dei casi.