



NOTA DAL CSC

L'economia mondiale a rischio “stagnazione secolare”. Un mix di politiche per accelerare la crescita

La crescita mondiale è molto più lenta del passato e delle attese. Le previsioni correnti per il PIL globale sono +3,2% nel 2015 e +3,6% nel 2016, molto distanti dal +5,1% medio annuo pre-crisi e potrebbero rivelarsi ottimistiche. Le cause sono: rallentamento demografico, minori investimenti, più debole dinamica della produttività. Occorrono politiche per rilanciare la domanda, favorire la spesa in R&S, procedere con le riforme strutturali, puntando sul manifatturiero, motore dello sviluppo.

Matteo Pignatti

Le prospettive della crescita mondiale sono insoddisfacenti. Le previsioni di aumento del PIL globale sono state continuamente riviste al ribasso negli ultimi quattro anni: da un +4,8% medio annuo atteso nel 2011 per i cinque anni successivi a un +3,9% previsto nel 2015 (FMI). Per quest'anno nell'arco di 12 mesi le stime sono state abbassate dal 4,0% al 3,3%.

Il rallentamento è generalizzato, ma maggiore nelle economie emergenti strutturalmente più dinamiche: dall'inizio della crisi le prospettive di crescita sono diminuite di mezzo punto percentuale nei paesi avanzati (da +2,6% medio annuo nel 2008 a +2,1% nel 2015) e di quasi due punti in quelli emergenti (da +7,0% a +5,1%).

Nelle stime CSC, l'aumento del PIL mondiale è deludente: nel 2015 +3,2% e nel 2016 +3,6%. Rispetto al +5,1% osservato nel periodo pre-crisi (media annua nel 2002-2007). Aumentano, inoltre, i rischi al ribasso, derivanti da un rallentamento più brusco della Cina e degli altri maggiori emergenti.

Appare via via più evidente che gli effetti della crisi economica sugli investimenti, del rallentamento demografico e del minore impatto stimato delle nuove tecnologie sulla produttività sono molto persistenti.

Ciò abbassa il sentiero di crescita dell'output potenziale, verso cui il PIL tende nel lungo periodo. Tanto che alcuni economisti parlano di “stagnazione secolare”. Tuttavia, soprattutto nei paesi avanzati, un esito positivo è possibile, ma dipende molto dal mix di interventi pubblici che verranno adottati per rilanciare la crescita e innalzare il tasso di sviluppo potenziale dell'economia. È fondamentale sostenere la domanda, soprattutto di investimenti; stimolare l'attività di ricerca e sviluppo; procedere con le riforme strutturali; adottare una vera politica industriale coerente con la riscoperta del ruolo centrale del manifatturiero.

Sempre più giù le previsioni di crescita mondiale...

In base alle stime pubblicate nelle recenti edizioni del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internazionale (FMI), le previsioni di crescita economica nel medio-lungo periodo (a cinque anni) sono state abbassate di 1,1 punti percentuali, dal 5,0% del 2008 al 3,9% del 2015, pari a un minor incremento di 1.239 miliardi annui di dollari.

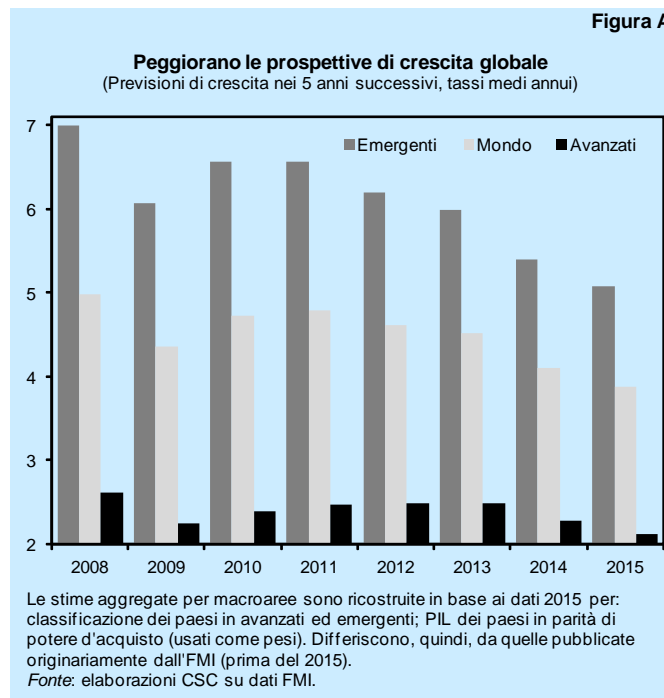
Secondo le stime di aprile 2008, infatti, la crescita mondiale, dopo un iniziale rallentamento, avrebbe nuovamente accelerato al 5,0% medio annuo nel quinquennio 2009-2013. Ad aprile 2009 le prospettive di crescita erano scese al 4,4%, per poi risalire fino al 4,8% ad aprile 2011. Nei successivi quattro anni, infine, le previsioni sono state riviste continuamente al ribasso, raggiungendo nel 2015 un +3,9% per il periodo 2016-2020 (Figura A)¹.

Le prospettive di crescita sono state ridimensionate sia per il complesso dei paesi avanzati sia per quello degli emergenti. E, all'interno di ogni gruppo, per la quasi totalità dei paesi. In particolare, la crescita attesa nel medio periodo per i paesi

avanzati si è ridotta, dal 2008 al 2015, di 0,5 punti percentuali, da +2,6% a +2,1%. Gran parte di questo calo si è verificato negli ultimi due anni: nel 2013 le stime erano ancora pari a +2,5%. Per i paesi emergenti, invece, le previsioni sono diminuite di ben 1,9 punti, da +7,0% a +5,1%, scendendo significativamente già dal 2011².

All'interno di ogni gruppo, inoltre, le previsioni per i singoli paesi hanno registrato una "regressione verso la media", delineando una dinamica livellata verso il basso: sono state riviste maggiormente all'ingiù, cioè, le stime per i paesi che erano attesi crescere di più.

Negli ultimi due anni la diminuzione delle attese di crescita, sia per il Mondo sia per i due macro-gruppi, è andata di pari passo con gli errori di previsione compiuti: è stata, infatti,



¹ I dati qui riportati differiscono da quelli originariamente pubblicati nelle passate edizioni del WEO, perché il CSC li ha ricostruiti utilizzando la nuova serie del PIL dei paesi in parità dei poteri d'acquisto (PPA), in modo da rendere possibile comparare le stime delle varie edizioni. La nuova serie delle PPA dà un peso maggiore ai paesi emergenti, più dinamici, e quindi fornisce un valore più elevato per la crescita aggregata nel Mondo.

² Anche le stime della crescita per gruppi di paesi sono diverse da quelle originali, seppure marginalmente. Ciò è dovuto sia alla revisione della serie delle PPA sia all'utilizzo della classificazione per gruppi adottata nel 2015, che non coincide con quelle precedenti. In particolare, tra il 2008 e il 2015 sono passati dal gruppo degli emergenti a quello degli avanzati Repubblica Ceca, Slovacchia, Estonia, Lettonia e Lituania.

mediamente uguale alla differenza tra la crescita effettiva nell'anno appena trascorso e le stime effettuate per lo stesso anno dodici mesi prima. Nel 2012-2013, invece, la riduzione delle previsioni è stata pari, in media, a circa un terzo degli errori di previsione (minore per i paesi avanzati, maggiore per quelli emergenti).

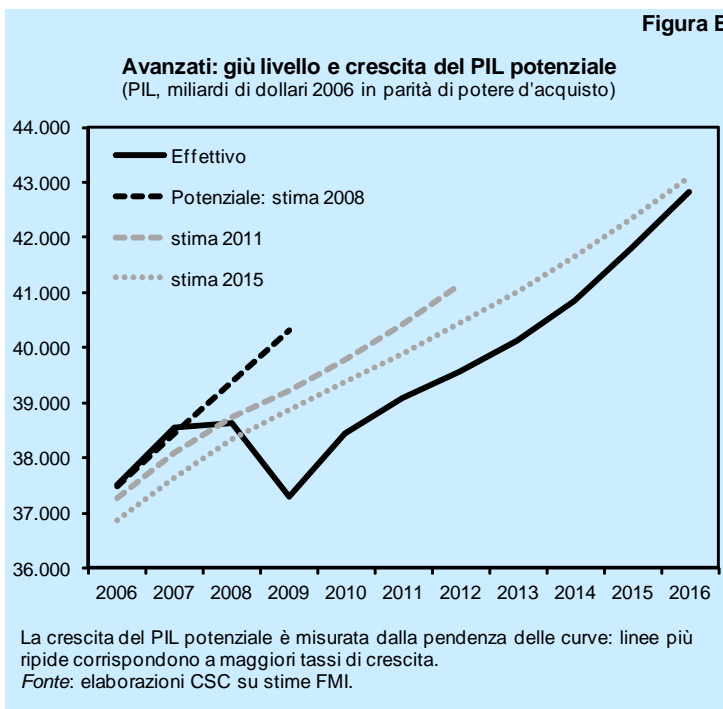
...e il PIL potenziale

Con il perdurare della crisi è cambiata la sua interpretazione: di carattere sempre meno ciclico e sempre più strutturale, ossia con effetti molto persistenti.

In altre parole, è stato rivisto al ribasso lo sviluppo del PIL potenziale mondiale, che è il livello verso cui il PIL effettivo tende nel lungo periodo, cioè al netto delle fluttuazioni cicliche³. Secondo recenti stime dell'FMI, la crescita attesa del PIL potenziale dei paesi avanzati nei prossimi cinque anni sarà più bassa di circa 0,8 punti percentuali rispetto a quella stimata per i primi anni 2000, mentre nei paesi emergenti il rallentamento sarà di circa 2 punti⁴. Il ritmo di crescita che l'intera economia mondiale può sostenere nel lungo periodo, senza surriscaldarsi, è stimato quindi essersi ridotto di circa 1,3 punti percentuali.

Durante la crisi le stime del PIL potenziale dei paesi avanzati (pubblicate in ogni edizione del WEO, a differenza di quelle degli emergenti) sono state progressivamente abbassate. In particolare, ad aprile 2008 la crescita del PIL potenziale nello stesso anno era stimata pari a 2,4%. Ad aprile di quest'anno, invece, essa è stata stimata pari a 1,8%, sia retrospettivamente per il 2008 sia previsivamente per il 2016. Un calo di 0,6 punti percentuali, appena superiore a quello per le previsioni a cinque anni (che incorporano un piccolo rimbalzo per chiudere l'*output gap*, cioè la distanza tra PIL effettivo e potenziale).

Peraltro, il ritmo di aumento del PIL potenziale era già sceso a questi livelli nelle stime di aprile 2011. L'abbassamento delle previsioni di crescita effettiva tra il 2011 e il 2015 è,



³ Il PIL potenziale è il livello del PIL che si realizza con il pieno impiego dei fattori produttivi (lavoro e capitale), senza generare spinte inflazionistiche.

⁴ Si veda FMI, *World Economic Outlook* (aprile 2015). Le stime, seppure molto simili, non sono perfettamente comparabili con gli altri dati WEO, perché sono calcolate su un sottogruppo di paesi avanzati ed emergenti.

invece, interamente dovuto alle revisioni all'ingiù del livello del PIL potenziale e quindi dell'*output gap*. Un più piccolo *output gap* implica un minore spazio di recupero per giungere al pieno utilizzo della capacità produttiva.

Per esempio, a inizio crisi, nel 2008, l'*output gap* era pari a -1,9% secondo le stime effettuate in quello stesso anno, a -0,3% in base alle stime realizzate nel 2011 e a +0,8% stando a quelle più aggiornate. Cioè oggi si ritiene che nel 2008 il PIL effettivo fosse superiore a quello potenziale. Ciò corrisponde a 2,7 punti percentuali da sottrarre alla capacità di recupero ciclico del PIL, pari a 0,5 punti in meno all'anno nell'ipotesi di un ritorno al livello di lungo periodo nel quinquennio di previsione (Figura B).

Le cause strutturali: rallentamento demografico...

Cosa c'è dietro il minore potenziale di crescita?

Una causa molto importante è l'evoluzione demografica, che spiega da sola metà del rallentamento. Attraverso due canali.

Il primo è semplicemente un fattore di scala: la minore crescita della popolazione, a parità di dinamica del PIL pro-capite (la misura principe del benessere economico), riduce la performance del PIL totale. Il rallentamento demografico mondiale è secolare: da +2,0% annuo nel decennio Sessanta a quasi zero alla fine di questo secolo (+0,1% nel 2090-2100), secondo le previsioni ONU. In particolare, la dinamica della popolazione è in calo da +1,2% nel 2005-2010 a +1,0% nel 2015-2020, sottraendo 0,2 punti percentuali annui alla crescita del PIL globale. La frenata demografica è egualmente distribuita tra paesi avanzati (da +0,4% a +0,2%) ed emergenti (da +1,4% a +1,2%), dove comunque continuerà a contribuire per un punto in più alla dinamica del PIL.

Il secondo canale è dato dall'invecchiamento della popolazione, che fa diminuire la quota di persone in età lavorativa. Infatti, la crescita della popolazione compresa tra 15 e 64 anni si riduce più di quella totale: da +1,5% medio annuo nel 2005-2010 a +0,9% nei prossimi cinque anni, sottraendo ulteriori 0,4 punti alla crescita del PIL. La dinamica della popolazione in età lavorativa diventerà negativa nei paesi avanzati (da +0,4% a -0,3%) e frenerà anche in quelli emergenti (da +1,8% a +1,2%), contribuendo quindi per un ulteriore mezzo punto alla migliore performance dei paesi emergenti rispetto a quelli avanzati.

Inoltre, all'interno della popolazione in età lavorativa, l'invecchiamento tende a ridurre la partecipazione al mercato del lavoro, perché la quota delle persone che cercano attivamente un'occupazione cala nelle fasce più anziane di persone in età di lavoro. Allo stesso tempo, agisce in senso contrario una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro. Nei paesi avanzati, in particolare, questi due fattori si sono controbilanciati nel periodo pre-crisi. In prospettiva avrà un effetto favorevole anche l'allungamento della vita lavorativa in alcuni paesi.

...pochi investimenti...

Se alla demografia si possono ricondurre 0,6 punti di minor crescita globale (0,2 alla minor crescita della popolazione e 0,4 al suo invecchiamento), resta da spiegare nelle stime FMI l'altra metà del taglio di 1,3 punti percentuali (circa 0,8 punti per gli avanzati e 2,0 per gli emergenti). Essa è riconducibile a una combinazione di elementi diversi: una carenza di domanda, che ha caratterizzato la crisi ed è attesa persistere a lungo, e più deboli prospettive dal lato dell'offerta, che hanno avuto origine già nei primi anni 2000.

Carenza di domanda, in particolare nei paesi avanzati, e specialmente in Europa. Sotto forma di bassi consumi e, soprattutto, caduta degli investimenti. Questi ultimi erano pari al 22,8% del PIL dei paesi avanzati negli anni 2000-2007 e sono scesi al 20,6% nel quinquennio 2010-2014. In Italia questa quota è scesa addirittura da 21,6% nel 2007 a 16,9% nel 2014⁵.

I mancati investimenti, oltre ad abbassare la domanda, hanno provocato la riduzione e l'obsolescenza del capitale, diminuendo il PIL potenziale. In prospettiva, gli investimenti ripartiranno molto gradualmente, a un ritmo comunque inferiore a quello pre-crisi. Secondo stime dell'FMI, essi spiegano la restante parte del rallentamento della crescita del potenziale nei paesi avanzati nel quinquennio 2015-2020.

Tempi e modi della ripresa degli investimenti sono, però, incerti. Sono tuttora in azione, infatti, freni persistenti o, addirittura, permanenti. Tra i primi rientrano i lunghi effetti della crisi finanziaria: alto livello di indebitamento e minore disponibilità e maggiore costo del credito. Tra i secondi, invece, il rischio di rimanere bloccati in una trappola della liquidità: una condizione di eccesso di risparmio, ossia carenza di investimenti, anche con tassi di interesse a zero. A sostegno di quest'ultima tesi sono citati gli effetti, di nuovo, dell'invecchiamento della popolazione, dell'aumento della disuguaglianza e del calo dei prezzi relativi dei beni di capitale⁶.

...e minori guadagni di produttività

Nei paesi emergenti, invece, il ritmo di accumulazione del capitale non si è ridotto, anzi ha temporaneamente accelerato, anche perché alcuni paesi hanno adottato misure di stimolo degli investimenti. In prospettiva, però, peserà la necessità di avere un modello di crescita ribilanciato a favore dei consumi, in particolare in Cina.

⁵ Si veda Fabrizio Traù, Dopo il crollo nella crisi, gli investimenti ripartono. Cruciale sostenerli per avere una crescita più robusta, *Nota del CSC*, 15-11 (2015).

⁶ Si veda, per esempio, Lawrence Summers, U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound, *Business Economics*, 49 (2014). Per l'Italia si veda CSC, Cattiva distribuzione del reddito e bassa crescita legate a doppio filo, *Scenari economici* 23, cap. 2 (2015).

Durante la crisi, piuttosto, negli emergenti ha frenato la dinamica della produttività. Dinamica che è attesa rimanere su ritmi ben inferiori a quelli pre-crisi anche nel 2015-2020; ciò spiega l'altra parte della loro minore crescita potenziale. Si sono affievolite, infatti, alcune potenti spinte positive che avevano consentito forti guadagni di produttività prima della crisi: maggiore partecipazione alle catene globali del valore, allocazione più efficiente delle risorse nei settori più produttivi e riforme strutturali. In generale, è in atto un processo fisiologico di rallentamento delle economie più dinamiche che, dopo avere guadagnato posizioni avvicinandosi alla frontiera tecnologica, devono rivedere il proprio modello di crescita.

Nei paesi avanzati la dinamica della produttività aveva rallentato già prima della crisi. Sempre secondo l'FMI, infatti, nei dieci anni precedenti il 2007 il suo contributo alla crescita annua del PIL è diminuito di 0,4 punti percentuali. Dopo una frenata durante la grande recessione, la produttività è tornata a crescere ai ritmi pre-crisi, ma ancora lontano da quelli registrati a cavallo del 2000.

Questo rallentamento è imputabile in parte a un mutamento della struttura produttiva, che ha ridotto il peso di alcuni settori ad alta produttività, specialmente quello manifatturiero. E in parte a un minore impatto stimato del progresso tecnologico, dopo un forte traino fornito dalla diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, prima negli Stati Uniti e poi in altri paesi avanzati⁷. Queste stime sono, comunque, molto incerte e i guadagni di produttività derivanti dall'utilizzo delle nuove tecnologie possono essere ancora ampi.

Infine, nei paesi avanzati è diminuita anche la spinta offerta dall'investimento in capitale umano, misurato con il livello medio di istruzione, poiché la quota di persone con istruzione secondaria e terziaria è ormai già molto elevata. Ciò sta accadendo, più lentamente, anche nei paesi emergenti.

Come uscire dalla stagnazione secolare

Sono numerosi, dunque, i fattori che hanno condotto al rallentamento della crescita globale. Molti hanno caratteristiche persistenti o permanenti (in particolare quello demografico). Si parla, non a caso, di "stagnazione secolare".

Le prospettive, però, non sono scritte sulla pietra. Molto dipenderà dalla risposta delle politiche economiche, in particolare nei paesi avanzati. Politiche che devono, necessariamente, operare su più fronti.

Dal lato della domanda, occorre proseguire con gli stimoli monetari non convenzionali, dati i tassi di interesse nominali già ai minimi, e attuare significativi interventi di bilancio pubblico, soprattutto con spesa in investimenti e infrastrutture. Ciò vale particolarmente in Europa.

⁷ Si veda, per gli Stati Uniti, John Fernald, *Productivity and Potential Output before, during and after the Great Recession*, *NBER Macroeconomics Annual* (2014).

Dal lato dell'offerta, è necessario favorire la spesa in R&S e puntare sulla qualità dell'istruzione, sul collegamento tra scuola e lavoro e sulla formazione permanente. E costruire una seria politica industriale per rafforzare il manifatturiero, settore ad alta dinamica della produttività e innovazione, con ricadute positive verso il resto dell'economia.

In generale, occorre accelerare lungo la strada delle riforme strutturali, per favorire un'efficiente riallocazione delle risorse e cogliere così le opportunità di crescita, là dove queste si presenteranno.