



PERCHÉ LA RISCOSSA DELL'ITALIA VAL BENE UNA BUONA SCOMMESSA

di Luca Paolazzi*

La lenta crescita sintetizza i mali del Paese. Ha radici antiche.

Molti i punti di forza su cui fare leva: potenza manifatturiera, filiere integre, diversificazione settoriale, risparmio alto, sopportazione del sacrificio.

Occorrono pazienza, persistenza e prudenza nelle politiche, economiche e non, guardando al lungo periodo.

Il PNRR e le riforme possono annullare il divario di incremento annuo del PIL.

Lo stile Draghi (e Franco), poche parole e molti fatti, crea la stabilità politica che serve a decidere su questioni controverse.

Per sciogliere il nodo cruciale della bassa natalità è necessario costruire un contesto favorevole ai giovani.

L'ALUNNO ITALIA DA TEMPO NON SI APPLICA...

Voti bassi in molte fondamentali materie. Pagella da sonora bocciatura e cappello con orecchie da somaro.

Ai periodici esami, l'alunno Italia viene regolarmente invitato a prepararsi meglio e a ripresentarsi alla sessione seguente da organismi internazionali (OCSE, FMI, Banca Mondiale), istituzioni sovranazionali (Commissione europea), cancellerie dei paesi amici, uffici studi di banche internazionali e centri di ricerca.

...E I SUOI TITOLI SONO QUASI JUNK

Le agenzie di rating hanno via via declassato i titoli sovrani della Repubblica, giù giù fino a BBB. Una tacca appena sopra a quelle che spregiativamente sono chiamate *junk bonds*, obbligazioni spazzatura (i BoT furono così marchiati da Rudy Dornbusch, bravo e simpatico economista USA, nel settembre 1992). Sono, cioè, a un passo da non poter più essere acquistabili dalla BCE e dalla maggior parte dei fondi che gestiscono il risparmio.

RISALIRE DALLA BBB PASSANDO PER LA PPP

Per risalire la china e lasciarsi alle spalle la tripla B, l'economia e la società italiane devono passare per la tripla P: Pazienza, Persistenza e Prudenza delle politiche, economiche e non.

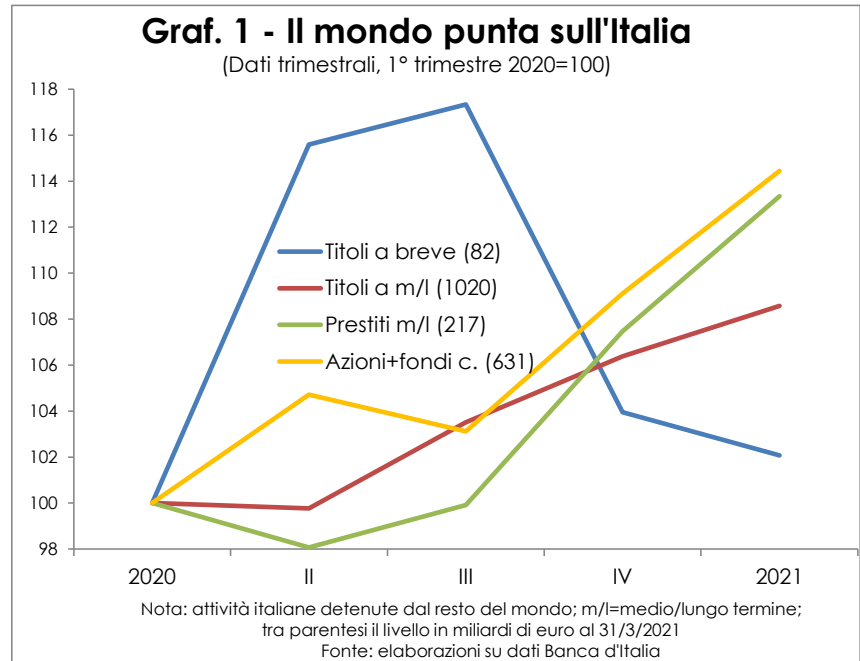
Negli ultimi trent'anni, infatti, le misure governative e le riforme strutturali sono state spesso figlie dell'emergenza, dunque affrettate e mal disegnate. Inoltre, sono state frequentemente rimesse in discussione e radicalmente cambiate a ogni mutamento di maggioranza parlamentare; per interesse partitico, se non addirittura particolare.

Infine, non di rado sono risultate poco avvedute, perché non contemplavano gli effetti complessivi. Mentre ogni provvedimento dovrebbe essere valutato nei suoi effetti

d'insieme e di lungo termine.

UNO SGUARDO NUOVO

Tuttavia, negli ultimi mesi il somarello italiano è visto in modo nuovo da molti investitori, soprattutto esteri (Grafico 1). Siccome «la bellezza è negli occhi di chi guarda», potrebbe perfino assumere, nel loro immaginario, le sembianze di un puledro di razza. D'altra parte, molte qualità le ha, seppure nascoste dai difetti.



PUNTI DI FORZA E FRAGILITÀ SOTTO UNA LUCE DIVERSA

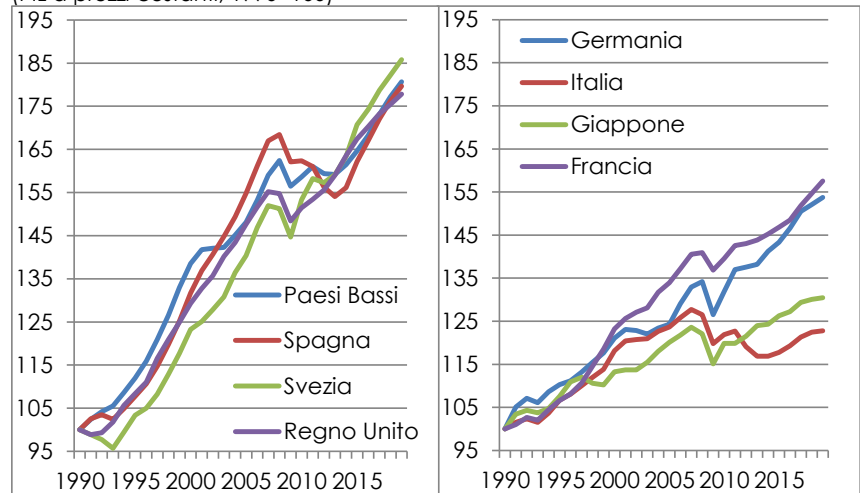
Perché oggi l'Italia appare a molti in una luce diversa, migliore? Quali sono i suoi punti di forza, finora oscurati? E quali le fragilità? Rispondiamo in ordine inverso, partendo dai punti deboli.

LA LENTA CRESCITA, SINTESI DELLE DEBOLEZZE

La sintesi dei guai italiani è la lenta crescita. Il confronto internazionale non lascia margine alcuno al dubbio che si tratti di una questione tutta nostrana (Grafico 2). La Corea del Sud è stata esclusa per questioni di scala: il suo PIL è quadruplicato negli ultimi trent'anni.

Graf. 2 – Il grande spread nella crescita si apre dal 2000

(PIL a prezzi costanti, 1990=100)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE

NEL PIL PER ABITANTE DA +7% A -13% SULLA MEDIA UE

Il metro del reddito per abitante è ancora più impietoso: prima della pandemia, nel 2019, il PIL pro-capite italiano era inferiore del 2% ai livelli del 2000; vent'anni perduti nell'avanzamento del benessere. In Francia era sopra del 15%, in Germania del 24%, in Giappone del 16%, nei Paesi Bassi del 20%, in Spagna del 17%, in Svezia del 30%, in UK del 21% e negli USA del 25%. Se nel 1996 l'Italia vantava sette punti in più della media UE (a 15 paesi), nel 2019 era tredici punti sotto.

Questi dati ribadiscono che la lenta crescita non è stata causata da fattori esterni, shock esogeni, cataclismi globali. Seppure questi ci siano stati, e si siano succeduti con una frequenza incalzante e preoccupante nei passati tre decenni, hanno colpito tutti, ma l'Italia si è dimostrata particolarmente vulnerabile ad essi. Non a caso.

Infatti, benché la manifestazione della malattia della lenta crescita sia relativamente recente (la forbice con gli altri paesi si è aperta negli anni Duemila), è stata contratta oltre cinquant'anni fa e a lungo incubata. Soffermarsi su questo aspetto costringerebbe a un excursus troppo vasto e sviante.

IL CROLLO DELLA NATALITÀ RIVELA SFIDUCIA NEL FUTURO

Un dato illustra, però, le radici antiche di questo male e val la pena di essere ricordato, perché ha una portata e un significato enormi: nel 1975-80 il tasso di fertilità (numero di figli per donna in età feconda) scende nettamente sotto il livello minimo di riproduzione della popolazione (ossia sotto a 2,1), per la prima volta in tempi di pace nella storia ultramillenaria della Penisola. Tanto per avere un termine di paragone, nell'anno 1900 il tasso di fertilità era 4,5 e tra il 1950 e il 1975 in media fu 2,4.

Una nazione che fa pochi figli rivela minor fiducia e desiderio di futuro (incarnato nelle nuove generazioni) ed è destinata a crescere più lentamente, perché la popolazione è cruciale nel determinare volume e composizione della domanda, iniziativa imprenditoriale, innovazione, capacità di apprendimento, adattamento al nuovo e produttività.

LA LUNGA AGENDA DELLE RIFORME

Le cause della lenta crescita sono molteplici e ciascuna è stata oggetto di riforme che puntavano a contrastarle. Riforme che sono contenute anche nell'agenda del Governo Draghi: fisco, giustizia civile e penale, efficienza della pubblica amministrazione (senza la quale non si riusciranno a mettere a terra i progetti finanziati dai fondi europei), ammortizzatori sociali, istruzione, ricerca. Riforme che sono indispensabili per aumentare la capacità di sviluppo del Paese, e guarirlo dalla malattia della lenta crescita.

BENEFICI CERTI, DIFFICILI DA STIMARE

Quali sono i benefici effetti delle riforme sulla crescita potenziale? Sono come l'araba fenice: che ci sian ciascun lo dice... quanto sian nessun lo sa (avrebbe intonato Don Alfonso, sulla famosa aria del *Così fan tutte* di Mozart).

In altre parole, è di buon senso ritenere che le ricadute di una maggiore efficienza nei servizi, un'istruzione più elevata, una dotazione infrastrutturale migliore e un mercato del lavoro più rapido nel ricollocare le persone siano positive e significative.

Quantificarle, però, è un altro par di maniche. Non che manchino elaborati modelli econometrici e sofisticate tecniche statistiche, ma credere nel valore puntuale dei loro risultati richiede una fede cieca.

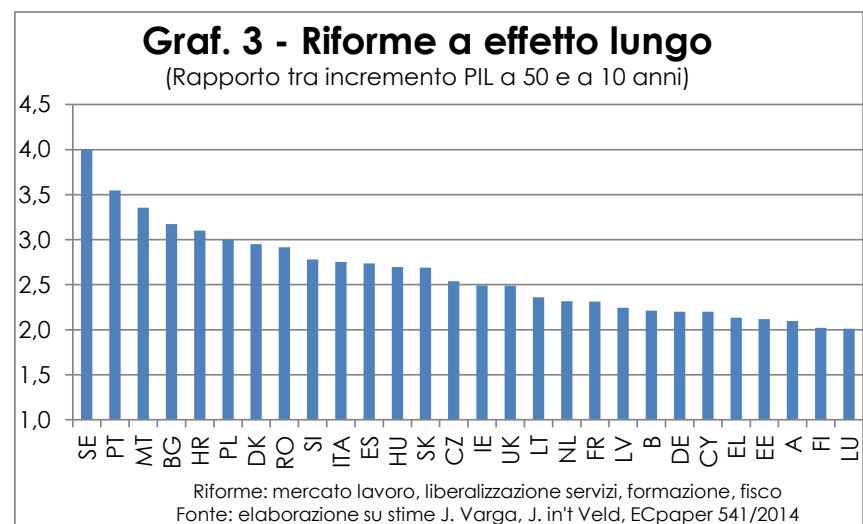
IN ITALIA EFFETTI PIÙ DUREVOLI

Tuttavia, si possono usare questi risultati per avere un ordine di grandezza di quanto un paese possa avvantaggiarsi delle riforme rispetto ad altri, e quanto più a lungo la loro efficacia si dispieghi nel tempo. Più durevoli essi sono, più le riforme agiscono sul dinamismo di fondo di un sistema economico-sociale.

Usando queste due misure di vantaggio relativo (rispetto agli altri paesi, la prima, e nel corso del tempo, la seconda), l'economia italiana svetta, tra i membri dell'Unione europea, come quella che beneficerebbe di gran lunga di più dall'adozione di un medesimo pacchetto di interventi strutturali.

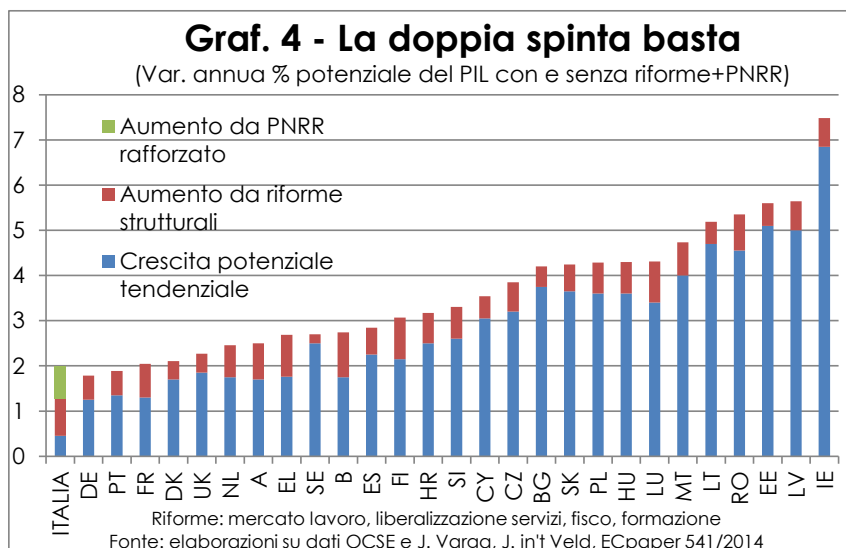
Il pacchetto è costituito da modifiche al mercato del lavoro per aumentare il tasso di partecipazione, dallo spostamento del carico fiscale dal lavoro ai consumi, dal potenziamento della formazione, dall'aumento della concorrenza nei servizi al consumatore e da maggiori incentivi fiscali alla ricerca. I suoi effetti nei vari paesi sono stati stimati in uno studio della Commissione europea, effettuato tempo fa ma ancora attuale.

Infatti, il rapporto tra l'incremento a cinquant'anni e quello a dieci anni del PIL conseguenti a tali riforme è in Italia tra i più alti (il più elevato tra i grandi paesi dell'Area euro), segno del durevole innalzamento del tasso di crescita potenziale (Grafico 3). Inoltre, l'aumento di tale crescita, rispetto a quella che si avrebbe in assenza di misure, è molto superiore, moltiplicando per 2,9 volte il ritmo originario, contro 1,2-1,5 volte negli altri paesi.



MA IL TASSO DI CRESCITA RESTEREBBE MOLTO INFERIORE A QUELLO DEGLI ALTRI PAESI

Anche così, comunque, il tasso di crescita italiano, pur affrancandosi da numeri da prefisso telefonico (espressione ignota ai *millennial*), resterebbe ancora molto inferiore a quello delle altre grandi economie europee (Grafico 4). A significare, da un lato, che tali riforme sono necessarie ma non sufficienti, perché l'azione va estesa in altri ambiti (citati prima) e perché va coadiuvata da opportune politiche di domanda e industriali.



IL PNRR PUÒ FINIRE DI CHIUDERE IL GAP

Qui interviene la faccia più nota del PNRR (Piano Nazionale Ripresa e Resilienza), con una robusta iniezione di investimenti, e fondi totali per 192 miliardi da impegnare entro il 2026. Cui sono stati aggiunti dal Governo Draghi altri 30 miliardi. Grazie a questi, il PIL aumenta di ulteriori 3,6 punti percentuali cumulati nei prossimi cinque anni, secondo le prudenti stime governative. Ciò porta ad agganciare il peloton europeo.

Inoltre, il pacchetto di riforme che è stato alla base dello studio citato sopra non include alcune aree in cui il sistema italiano mostra ritardi molto elevati, ritardi che penalizzano particolarmente la qualità della vita e lo sviluppo civile ed economico: giustizia, legislazione, applicazione delle norme, tempi di risposta della pubblica amministrazione. Sono aree in cui il Governo, nel PNRR, si è impegnato con l'UE a intervenire.

TRA IL DIRE E IL FARE

Naturalmente, i progetti e i fondi devono tradursi in opere materiali e immateriali. Il che richiede un impegno notevolissimo. E le riforme devono diventare comportamenti. Ossia, affinché la crescita italiana sia durevolmente più elevata, non basta trasformare in norme chiare e semplici le migliori riforme (che è già un compito titanico, alla luce dell'esperienza nostrana) e applicarle correttamente, ma è necessario che gli italiani lo vogliano fortissimamente (o quasi), e non demordano dal perseguire l'obiettivo. Ecco tornare fuori le tre P.

PIÙ CRESCITA PER AVERE CONTI PUBBLICI SOSTENIBILI, NON IL CONTRARIO

È molto importante sottolineare che una crescita più elevata è fondamentale per la sostenibilità dei conti pubblici italiani. Sembra una banalità, se non fosse che per lungo tempo il dibattito è stato dominato dalla relazione causale opposta: è la stabilità dei conti pubblici che alza la crescita. Tanto dominante che si è arrivati a raccomandare la «restrizione espansiva».

Mentre tagli di spesa e aumenti di entrate nel bilancio pubblico causano la caduta della domanda e la diminuzione della capacità produttiva. Specie se vengono effettuati in modo violento e congiunto con una restrizione creditizia e monetaria (come nel 1992-93 e nel 2011-12). Siffatte, tali misure portano dritte a una minore crescita, non solo immediata, ma anche di lungo periodo, oltre a grandi sofferenze umane.

Questa osservazione non è la stessa cosa di affermare che la crescita si faccia con il debito pubblico, altrimenti l'Italia sarebbe campione del mondo per velocità d'aumento del reddito dei suoi cittadini. Casomai è un nuovo invito a usare sempre le tre P. Inoltre, la ricomposizione delle entrate e delle uscite può fare molto per stimolare la crescita economica.

IL RUOLO CRUCIALE DELLA POLITICA DI BILANCIO ESPANSIVA...

Oggi, e questa è un'altra tessera importante che va a comporre lo scenario positivo che si prospetta, la politica di bilancio è estremamente espansiva. Lo è a compensare i danni economici prodotti dalle misure di contrasto alla pandemia. Ma non solo.

...E HA L'OBIETTIVO DI AIUTARE A SEGUIRE L'INNOVAZIONE TECNOLOGICA

Punta, infatti, a gettare le basi per rendere più solido il potenziale di crescita del Paese. In una fase di grande cambiamento in molti ambiti: farmaceutico, con la ricerca che si sposta verso il biologico; automobilistico, con i motori endotermici destinati a subire l'obsolescenza normativa; ambientale, con i combustibili fossili in corso di abbandono, l'abbattimento delle emissioni di CO2 (anche nell'allevamento) e il riuso progettato delle commodity e dei loro derivati; informatico e comunicativo, con la diffusione dei chip, il *machine learning*, l'intelligenza artificiale e la competizione dell'e-commerce in nuovi settori.

È la frontiera tecnologica che si sposta rapidamente e l'Italia è chiamata a tener dietro al cambiamento, per non perdere il passo con il resto del mondo avanzato ed essere relegata per molti decenni in una posizione di totale irrilevanza industriale.

Di ciò il Governo Draghi è perfettamente consapevole e ha varato alcune iniziative per fare in modo che il Paese abbia una parte da protagonista nella grande trasformazione in atto. Altre dovrà assumerne.

Comunque, per poter puntare a crescere un paese deve avere qualità senza le quali è vana ogni speranza e i tentativi di rilanciarlo sono semplicemente velleitari. L'Italia li possiede, altrimenti non sarebbe nemmeno annoverata tra le grandi potenze industriali. Esaminiamo, quindi, i punti di forza del Paese.

I PUNTI DI FORZA SU CUI FARE LEVA PER RILANCIARE IL PAESE

È la seconda potenza manifatturiera europea, dietro alla Germania. In Europa, è la sola ad avere conservato integre tutte le filiere industriali, tanto che molti prodotti vengono commissionati alle imprese italiane dalle imprese estere, per le loro più elevate qualità ed estetica («il bello e ben fatto», definizione creata da Mario Boselli oltre trent'anni fa e divenuta *vox populi*).

UNA POTENTE INDUSTRIA MANIFATTURIERA, ...

A livello mondiale è settima, davanti a Francia e Regno Unito. Se consideriamo che per popolazione è 23ma, si comprende meglio la sua vocazione industriale e la capacità di stare sui mercati internazionali. Per export di manufatti è pure settima, una volta depurata la classifica da Hong Kong e Paesi Bassi, che fanno da *hub* per il commercio internazionale di Cina e UE (Tavola 1).

Tav. 1 - I top ten per output ed export

(Manufatti - dati % sul totale mondiale*)

	Output			Export	
	2015	2019		2015	2018
Cina	26,4	28,2	Cina	18,9	17,6
Usa	17,3	17,2	Germania	10,1	10,4
Giappone	7,5	7,3	USA	9,9	8,9
Germania	5,6	5,3	Giappone	4,8	4,9
Corea del Sud	3,2	3,0	Corea del Sud	4,2	4,0
India	2,7	2,9	Francia	3,5	3,5
Italia	2,2	2,2	Italia	3,3	3,4
Francia	2,1	1,8	Messico	2,8	2,8
Regno Unito	2,2	1,8	Belgio	2,6	2,7
Indonesia	1,5	1,6	Regno Unito	2,9	2,6

* Output=valore aggiunto

Fonte: elaborazioni su dati UN, IHS

MOLTO DIVERSIFICATA...

Questi primati non poggiano solo sugli importanti pilastri del *food and fashion* (il secondo include arredamento e gioielleria, oltre che abbigliamento e calzature). Ma anche su altri settori, perfino più larghi e non meno robusti, sebbene non così noti. La meccanica, con punte di diamante nei macchinari e nella meccatronica, la chimica, la farmaceutica, i metalli e i mezzi di trasporto (soprattutto non autovetture) costituiscono pietre angolari del valore aggiunto manifatturiero e dell'export.

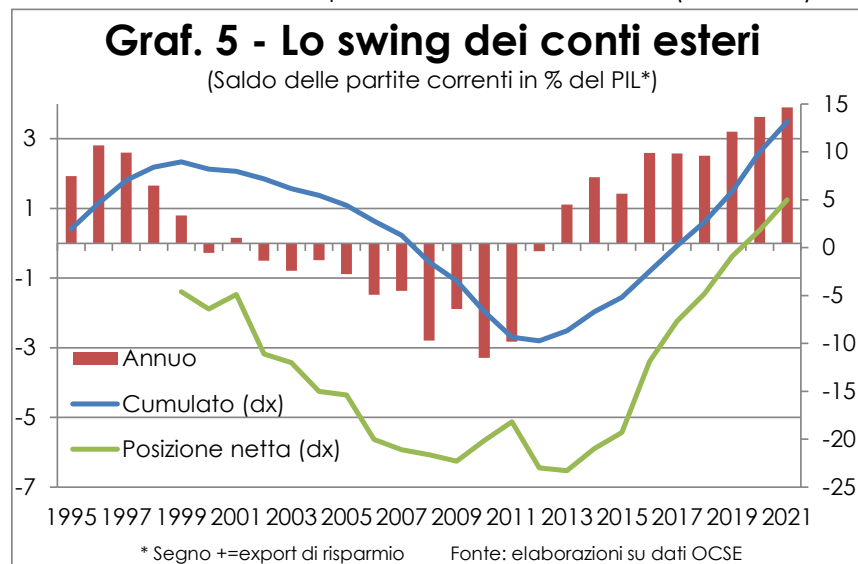
... E BEN INTEGRATA NELLE CATENE GLOBALI DEL VALORE

L'intreccio delle catene internazionali del valore fa sì che una parte significativa della rinomata qualità delle produzioni tedesche (ma anche svizzere) sia frutto della componentistica che l'industria italiana fornisce a quella teutonica.

L'ELEVATO RISPARMIO FINANZIA IL RESTO DEL MONDO

Oltre all'industria, un altro punto di forza dell'Italia è rappresentato dall'alta capacità di risparmio. E di sacrificio.

Nelle valutazioni internazionali l'enfasi è posta quasi solo sull'alto debito pubblico. Poco o nulla si dice della posizione netta sull'estero (differenza tra attivi e passivi verso il resto del mondo), che è passata dal profondo rosso del 2008 (-23% del PIL) a un nero significativo alla fine del 2021 (+5%). Cioè, il Paese sta finanziando, con il suo risparmio, il resto del mondo (Grafico 5).



GLI ITALIANI SOPPORTANO I SACRIFICI

Riguardo ai sacrifici, nei trent'anni precedenti la pandemia i cittadini italiani hanno ricevuto dalla pubblica amministrazione, in servizi e trasferimenti, molto meno delle imposte e contributi che hanno sborsato, per un ammontare di circa il 60% del PIL (somma dei saldi primari in rapporto al PIL). Solo i belgi hanno fatto di più.

Se si confrontano i saldi primari nel corso del tempo, si vede che gli italiani hanno "tirato la cinghia" molto più di francesi, austriaci, olandesi. Mentre i paladini del rigore, gli stessi tedeschi e di nuovo gli olandesi, gli austriaci e i finlandesi, di sacrifici ne hanno fatti pochi o nessuno.

Carenze e pregi dell'Italia sono elementi di fatto. Lì da vedere. E mentre le prime non hanno mai faticato a trovare cantori, i secondi sono stati spesso messi in secondo piano, perché evidentemente non bastevoli a rimediare alle mancanze; soprattutto a quella che le sintetizza tutte: la bassa crescita.

I RISULTATI DEL GOVERNO: VACCINAZIONI E RIPRESA

Perché, allora, oggi c'è chi volge un novello sguardo al Paese quale opportunità di investimento? La ragione è nell'impronta pragmatica e nei risultati, conseguiti pur in poco tempo, dell'azione del Governo Draghi.

I risultati sono sul piano delle vaccinazioni e su quello della ripresa. La seconda è anche figlia delle prime.

Per le vaccinazioni, quando Draghi assunse la responsabilità della guida del governo, nel febbraio scorso, l'Italia era indietro: sesta tra le grandi nazioni democratiche, ben lontana da UK e USA per quota di persone che avevano ricevuto la prima dose. Ora è quarta, a un incollatura dalla Francia. Solo la Spagna sta facendo molto meglio. La maggiore copertura vaccinale e il mantenimento di ragionevoli misure di distanziamento hanno consentito di riaprire più attività e, quindi, di sostenere la ripresa.

La quale è molto superiore alle attese: il PIL salirà quest'anno del 6%, o forse più, e alla metà del 2022 tornerà ai livelli prepandemici, in anticipo di quasi un anno sulla tabella di marcia che si poteva stilare al principio del 2021.

VIA LIBERA AL PNRR

L'aver ottenuto il via libera della Commissione UE al PNRR, superando diffidenze e perplessità europee, grazie al prestigio e alla credibilità conquistate da Draghi durante la Presidenza BCE, è un altro importante successo.

Riguardo all'impronta pragmatica, il Governo Draghi si distingue per fare molto e mai polemizzare. Apparire il meno possibile. L'esatto contrario di ciò a cui la spettacolarizzazione della politica, l'aspra campagna elettorale permanente e il presenzialismo ubiquo ci avevano abituati.

È una forma che diventa sostanza, perché consente di smussare le divisioni, appianare i contrasti interni alla maggioranza e prendere più decisioni, altrimenti ostacolate da una compagine assai eterogenea, che diverrebbe irrimediabilmente litigiosa se il Premier fosse più loquace.

Lo stile Draghi (e Franco, il Ministro dell'Economia) diventa

leadership nel Paese, raccogliendo ampi consensi nell'opinione pubblica su temi potenzialmente divisivi. Consensi che permettono di assumere misure, inchiodando i partiti alle proprie responsabilità.

Certamente tutto ciò è reso più facile dall'essere stati dispensati dall'imporre l'austerità di bilancio pubblico. Per via della pandemia che ha fatto mettere nel cassetto le discutibili regole europee sulla stabilità. Anzi, l'UE ha concepito il primo embrione di *fiscal policy* comune, con il NgEU (Next generation European Union), del quale l'Italia riceverà una fetta consistente.

La fortuna aiuta i pazienti, persistenti e prudenti.

LA SILENZIOSA STABILITÀ POLITICA CHE DURERÀ

Così, si sta affermando una stabilità politica silenziosa, che non si osservava da molto tempo e che, complice la necessità di realizzare il PNRR e incassare i finanziamenti europei (verranno erogati in base ai progressi effettivamente misurati), potrebbe durare abbastanza a lungo da risollevarne la crescita del Paese.

È la riscossa dell'Italia. Su cui val la pena di puntare.

SENZA FIGLI L'ITALIA SPARIRÀ

PS: l'inversione del declino demografico non compare in cima all'agenda del Governo Draghi. Benché il premier abbia ben presente la questione («Un'Italia senza figli è destinata a sparire»).

In effetti non si tratta di una riforma, ma dell'esito di molte riforme, dal modo in cui sono disegnate e applicate, avendo in mente gli effetti di lungo periodo sul benessere del Paese. In fondo, mettere su famiglia è un'impresa: viene avviata se ci sono le condizioni favorevoli. Condizioni che vanno costruite.

Il ritorno della voglia di procreare diventa, così, la cartina di tornasole della buona riuscita nella missione, difficile ma non impossibile, di cambiare in meglio l'Italia.

Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:

CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Posta 7
6901 Lugano – Svizzera
Tel.: +41 (0)91 923 84 22
info.bdc@ceresioinvestors.com

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)
Tel.: +39 02 3037 7351
info.sim@ceresioinvestors.com