ORDINES

Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee

2016

FASCICOLO 1

WORKING PAPER

VITTORIO DANIELE

Una stagnazione secolare? Italia, Giappone, Stati Uniti, 1950-2015

ORDINES
Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee
n. 1/2016

VITTORIO DANIELE*

Una stagnazione secolare? Italia, Giappone, Stati Uniti, 1950-2015

SOMMARIO: 1. L'ipotesi della stagnazione secolare. – 2. Stagnazione e finanziarizzazione. – 2.1 Il declino dei tassi di crescita. – 2.2. Il declino dello stato d'interesse naturale. – 2.3. Demografia e forza lavoro. 2.4. Occupazione e produttività. – 2.5 Le disuguaglianze. – 3. Debito e finanziarizzazione. – 4. Discussione. – 5- Conclusioni.

1. *L'ipotesi della stagnazione secolare*

Nel 1938, nel suo discorso presidenziale alla *American Economic Association*, Alvin Hansen ipotizzò che con la Grande Depressione si fosse avviata un'era nuova per l'economia statunitense (Hansen, 1939). Un'era di effimere riprese economiche, durature recessioni, crescente sottoccupazione. L'economia statunitense – pronosticò Hansen – era destinata a una «stagnazione secolare» alla cui base vi erano tre cause fondamentali: la fine dell'espansione geografica che aveva caratterizzato il secolo precedente; il declino del tasso di crescita della popolazione; l'utilizzo di nuove tecnologie a minore intensità di capitale rispetto a quelle impiegate nelle prime fasi dello sviluppo capitalistico. Riducendo il fabbisogno d'investimenti e, di conseguenza, determinando un eccesso strutturale di risparmio, queste forze avrebbero spinto l'economia verso

* Professore Associato di Politica Economica, Università "*Magna Græcia*" di Catanzaro.

un equilibrio di bassa crescita ed elevata disoccupazione[1]. Previsioni che echeggiavano quelle esposte da J. M. Keynes in *Some economic consequences of a declining population*, pubblicato sull'*Eugenics Review* appena un anno prima (Keynes, 1937).

I fatti smentirono la fosca visione di Hansen. Dopo la Seconda guerra mondiale, si verificò una fase eccezionale di crescita. Nel ventennio 1950-70, negli Stati Uniti, il Pil aumentò del 3,8% all'anno; ritmi altrettanto sostenuti – se non maggiori – si registrarono in quasi tutti i paesi europei; in Giappone la crescita sfiorò il 10% annuo. L'espansione dello Stato sociale, l'aumento dei consumi e i sostenuti tassi di natalità (dopo la guerra, *baby boom* si verificarono in molti paesi) fugarono i rischi d'insufficiente domanda aggregata. L'idea della stagnazione – rielaborata, senza grande eco, da Joseph Steindl (1952) – sembrava ormai un'anacronistica proposizione intellettuale.

L'epoca d'oro della crescita durò, appunto, un ventennio. Negli anni '70, due shock petroliferi colpirono le economie industrializzate. In un'inedita combinazione, inflazione e disoccupazione aumentarono congiuntamente (Thomas, 1998). Si aprì una nuova fase, in cui i ritmi dello sviluppo cominciarono, progressivamente, a rallentare. Dietro le crisi degli anni '70, i teorici marxisti intravidero il manifestarsi della tendenza fondamentale del capitalismo: quella al sottoconsumo e, dunque, alla stagnazione (Sweezy, 1970; Magdoff e Sweezy, 1987). Nell'economia capitalistica – scriveva Paul Sweezy - il saggio di aumento del consumo è tendenzialmente inferiore a quello dei mezzi di produzione: «Poiché la tendenza al sottoconsumo è inerente al capitalismo, e può evidentemente essere vinta soltanto dal parziale non-

[1] L'idea che le economie mature tendano alla stagnazione secolare la si ritrova già negli economisti classici come A. Smith e J. S. Mill e, poi, in J. Hobson o J. M. Keynes. Nella sua formulazione corrente, però, è da attribuire ad Hansen (1939). Per una storia del concetto di stagnazione secolare si veda Backhouse e Boianovsky (2015).

utilizzo dei mezzi produttivi, può dirsi che il ristagno sia la regola verso la quale tende costantemente la produzione capitalistica» (Sweezy, 1970: 257). Sottoconsumo e superproduzione erano le facce della stessa medaglia. Sweezy riconosceva, tuttavia, come, nell'economia capitalistica operassero delle forze in grado di controbilanciare la naturale tendenza alla stagnazione. Negli anni '40, lo stimolo era stato offerto dalla spesa pubblica, poi dalla guerra mondiale e dall'espansione del commercio internazionale. Le forze in atto negli anni '70 erano diverse: a sostenere la domanda di beni e servizi erano, stavolta, il crescente debito pubblico e privato e il sistema finanziario in rapido sviluppo (Sweezy, 1982; Magdoff e Sweezy, 1987).

Dalla metà degli anni '80, nelle economie più industrializzate, si aprì un periodo di stabilità economica. La volatilità del Pil e dell'inflazione si ridusse; la durata delle espansioni economiche aumentò; gli episodi di contrazione dell'attività economica diminuirono per numero e intensità (Furman, 2014). Politiche monetarie appropriate, una migliore organizzazione del sistema produttivo o, più semplicemente, il caso sembravano, finalmente, aver "domato" i cicli economici (Summers, 2005). La "Grande moderazione" – come venne chiamata quella fase - si interrompe bruscamente nel 2007 quando, negli Stati Uniti, scoppia una crisi finanziaria che, rapidamente, si propaga a livello internazionale. Nel 2009, le principali economie mondiali vengono colpite da una Grande recessione: una crisi severa e con conseguenze durature.

Ritorna, così, l'idea della stagnazione secolare. A riproporla, nel 2013, è Lawrence Summers (2014). Così come Hansen aveva considerato la Grande depressione il sintomo acuto di un progressivo affievolimento dell'impeto di crescita dell'economia americana nel XIX secolo, così la Grande recessione viene considerata il culmine di un processo in cui l'indebitamento pubblico e privato, e un abnorme sviluppo finanziario,

hanno sostenuto la crescita economica supplendo alla cronica carenza di domanda aggregata (Summers, 2014, 2015; Komlos, 2015). Il declino del tasso d'interesse reale è il sintomo più evidente dell'eccesso di risparmio causato dalla scarsità di domanda. Stagnazione secolare e trappola della liquidità – conseguenza di tassi d'interesse prossimi allo zero - sarebbero la "nuova normalità" della fase economica attuale, in cui gli obiettivi di una crescita adeguata, del pieno impiego delle risorse e della stabilità finanziaria sarebbero sempre più difficili da conseguire simultaneamente (Summers, 2014: 66).

Dopo la riproposizione da parte di Summers, l'ipotesi della stagnazione secolare è stata al centro di un ampio dibattito macroeconomico riguardante, in particolare, gli Stati Uniti (Teulings e Baldwin, 2015; Hall, 2015; Lo e Rogoff, 2015). Un dibattito, quello corrente, che prescinde sia dalle teorie di matrice marxista (Baran e Sweezy, 1966; Magdoff e Sweezy, 1987; Arrighi, 1994), sia da quelle "eterodosse" sulla finanziarizzazione (Stockhammer, 2010; Hein, 2012; Lapavitsas, 2013) o sulle origini politiche della crisi del capitalismo (Streeck, 2014a).

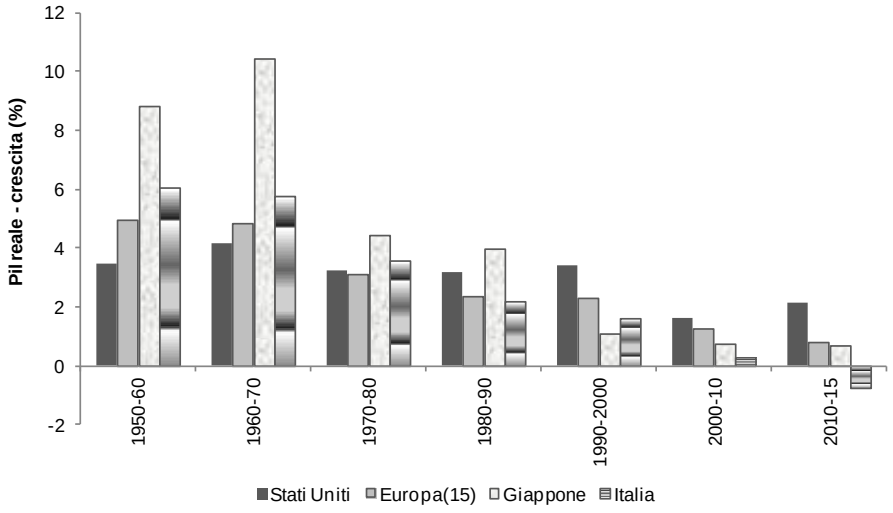
Il presente lavoro si pone l'obiettivo di esaminare l'ipotesi della stagnazione secolare alla luce delle diverse interpretazioni che, nel tempo, ne sono state date. L'analisi, di tipo descrittivo, fa riferimento, in particolare, ad alcune economie mature - Stati Uniti, Giappone, Italia – che presentano delle tendenze comuni. Nel paragrafo seguente si esaminano alcuni dati macroeconomici e si esaminano alcune possibili cause della stagnazione da domanda. Si discutono, poi, le connessioni tra stagnazione e finanziarizzazione. Seguono alcune osservazioni conclusive.

2. *Stagnazione e finanziarizzazione*

2.1. *Il declino dei tassi di crescita*

La Fig. 1 riporta i tassi di crescita medi annui del Pil reale negli Stati Uniti, in Giappone, in Italia e in Europa Occidentale (15 paesi)[2] per i decenni tra il 1950 e il 2010 e per il quinquennio successivo. Dopo i *boom* degli anni '50 e '60, i tassi di crescita di queste nazioni sono, in media, decrescenti. Nonostante il rallentamento, negli Stati Uniti la crescita si mantiene, però, sempre a livelli superiori al 2%. Non così negli altri paesi. In Giappone, dal 1992 al 2015, la media annua dei tassi di crescita del Pil è appena dello 0,8%, cioè ventitré anni di quasi stagnazione.

Figura 1. Tassi di crescita medi annui del Pil reale in Giappone, Italia, Stati Uniti e in Europa occidentale 1950-2015 (decenni 1950-2010 e quinquennio 2010-15)



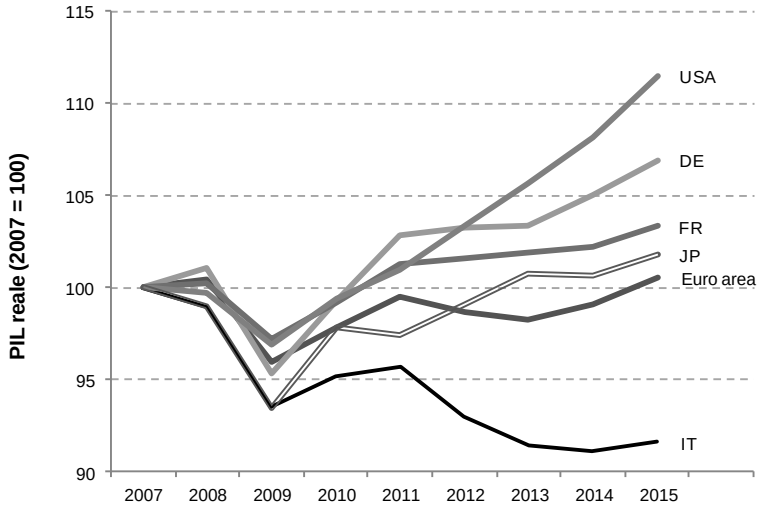
Nota: Pil reale in US $ 1990 (GK PPP). Fonte: Elaborazioni su dati, *The Conference Board*, 2015. Total Economy Database, May 2015.

[2] Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Regno Unito.

In Europa, e in Italia in particolare, i modesti incrementi del prodotto degli anni 2000 sono vanificati dalla Grande recessione. Nell'arco di tempo considerato, più che gli Stati Uniti, sono i casi del Giappone, dell'Italia e degli altri paesi europei a richiamare lo scenario evocato da Hansen.

La tendenza al declino è esacerbata dalla crisi finanziaria del 2007 e dalla Grande recessione che ne segue. Nel 2009, la metà delle economie mondiali, in cui si producono circa tre quarti del Pil globale, attraversa una fase recessiva. Il Pil reale degli Stati Uniti diminuisce del 2,8%, nell'Eurozona del 4,5, in Germania del 5,6, in Italia e in Giappone del 5,5%. Nei paesi baltici dell'Eurozona – Estonia, Lettonia, Lituania – la perdita di produzione sfiora i 15 punti percentuali.

Figura 2. Pil reale 2007-15 (indice 2007 = 100)



Fonte: AMECO, online database.

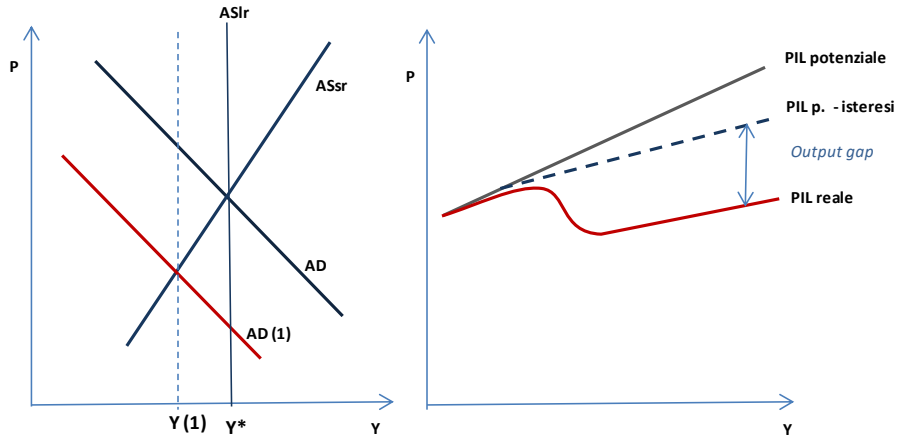
La Fig. 2 illustra l'andamento del Pil in alcuni paesi dal 2007 al 2015. Si osserva come i livelli di prodotto raggiunti nel 2015 siano molto diversi. Mentre Stati Uniti e Germania hanno ampiamente superato i livelli di produzione pre-crisi, in Giappone e nell'Eurozona nel 2015 il Pil reale era analogo a quello di otto anni prima. In Italia, analogamente agli

altri paesi europei coinvolti nella crisi dei debiti pubblici, ripetuti episodi di recessione hanno comportato, nel periodo in esame, una caduta cumulata del Pil di 8,4 punti percentuali.

Nei modelli macroeconomici standard, shock negativi di domanda aggregata hanno effetti temporanei su produzione e occupazione. Lo shock non modifica il livello di produzione potenziale; l'*output gap* che si determina viene gradualmente riassorbito e la produzione tende al livello potenziale pre-crisi. Questo schema non si attaglia, invece, alle depressioni prolungate, come quella degli anni '30 e quella del 2008-09. Quando la caduta della domanda aggregata è ampia e duratura, la capacità produttiva dell'economia si riduce e così la crescita potenziale (Haltmaier, 2012; Ball, 2014). Quest'effetto, detto *isteresi*, è dovuto al rallentamento del processo di accumulazione del capitale fisico (o alla riduzione del suo stock), all'aumento della disoccupazione e al calo degli investimenti in ricerca e sviluppo che, tipicamente, si verificano durante le recessioni più severe. La caduta prolungata della domanda può, dunque, determinare una riduzione del prodotto potenziale per periodi anche lunghi. Un semplice schema, come quello riportato nella Fig. 3, può illustrare l'effetto di isteresi. Lo *shock* sposta la domanda aggregata (*AD*) portandola ad *AD* (1).

Il prodotto scende al livello *Y*, cioè al di sotto di quello potenziale. Se la caduta della domanda aggregata è ampia e prolungata, la diminuzione del Pil reale rallenta l'accumulazione dei fattori produttivi – capitale, lavoro, tecnologia. Il sentiero di prodotto potenziale si modifica (Pil potenziale – isteresi) mentre si determina un *output gap*.

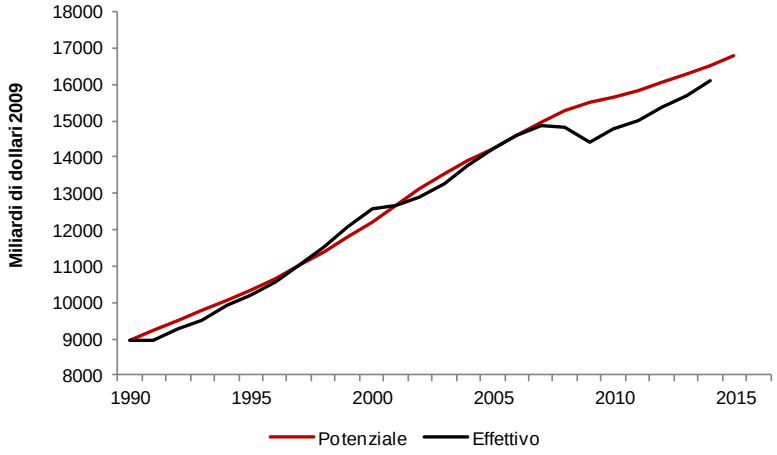
Figura 3. Recessione e isteresi



Questo schema può spiegare l'andamento del Pil potenziale e di quello effettivo negli Stati Uniti dopo la Grande recessione. Come mostra la Fig. 4, dopo il 2008, il tasso di crescita del Pil potenziale negli Stati Uniti diminuisce (passando dal 2,9% annuo del 2000-07, all'1,5% del periodo successivo) – si osservi la flessione nel grafico - mentre si riscontra un significativo *output gap* anche per gli anni successivi. Negli Stati Uniti, la contrazione del prodotto potenziale si è accompagnata alla diminuzione del rapporto tra occupati e popolazione e con la riduzione degli investimenti e delle ore lavorate (Summers, 2014).

Gli effetti della Grande recessione sul prodotto potenziale dei paesi appartenenti all'OCSE sono stati quantificati da Ball (2014). La perdita di prodotto potenziale stimata per il 2015 è del 5,3% per gli Stati Uniti, ma raggiunge il 30% in Grecia, Ungheria e Irlanda e, per la media di 23 paesi OCSE, l'8,4%.

Figura 4. Pil potenziale ed effettivo negli Stati Uniti 1990-2015



Fonte: US. Congressional Budget Office - retrieved: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2, 2015.

Lo studio di Ball giunge alla conclusione che la perdita del prodotto potenziale è ampia almeno quanto la caduta effettiva del prodotto rispetto al livello pre-crisi; nei paesi più duramente colpiti dalla crisi, anche il *tasso di crescita* del prodotto potenziale è diminuito. Ciò, implica che i *livelli* del prodotto potenziale tendono a calare anche negli anni successivi per l'effetto di isteresi.

2.2. *Il declino del tasso d'interesse naturale*

Nella prospettiva della stagnazione secolare, uno dei sintomi dell'insufficiente domanda aggregata è il declino del tasso d'interesse naturale. Nella teoria wickselliana, si distinguono due tipi di tasso d'interesse: quello reale, effettivamente osservato nei mercati, e quello naturale o d'equilibrio, non osservabile ma stimabile econometricamente. Quest'ultimo può essere definito come il tasso d'interesse reale per il quale la produzione è pari al pieno impiego e l'inflazione è stabile.

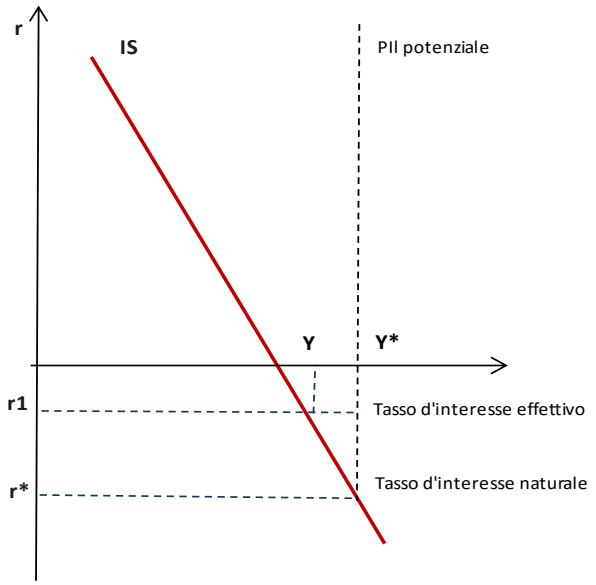
Le determinanti del tasso d'interesse effettivo e di quello naturale sono differenti. Mentre il primo è influenzato dalla politica monetaria, dalla dinamica dell'inflazione e dall'andamento dei mercati finanziari, quello naturale dipende da fattori non monetari che modificano l'offerta e la domanda di risparmio e dalle preferenze degli individui sull'allocazione intertemporale del risparmio (Blanchard, Furceri e Pescatori, 2014; Pagano e Sbracia, 2014). Per esempio, miglioramenti tecnologici che accrescano la produttività dei fattori, fanno aumentare il tasso d'interesse naturale; di contro, un'accresciuta avversione al rischio da parte degli individui, causando l'aumento dei risparmi prudenziali, lo fa diminuire. Quando il tasso effettivo uguaglia quello naturale, il prodotto è al suo livello potenziale e l'inflazione è stabile. Se il primo è maggiore del secondo, l'accumulazione del capitale rallenta e si verifica deflazione; se, al contrario, è il tasso naturale ad eccedere quello effettivo, l'accumulazione aumenta e si ha inflazione. Il conseguimento di un tasso d'interesse effettivo pari a quello naturale – per cui l'*output* è al livello potenziale - costituisce, dunque, un obiettivo di politica monetaria.

In un'economia depressa, in cui tassi d'interesse nominali sono prossimi allo zero, e in cui anche l'inflazione è molto bassa o prossima allo zero, è possibile che il tasso d'interesse reale effettivo, ancorché negativo, non uguagli quello naturale. La conseguenza è un eccesso di risparmio rispetto all'investimento. Tale squilibrio può essere schematicamente illustrato attraverso la Fig. 6, in cui si mostra il livello di reddito effettivo Y che si determina quando il tasso d'interesse reale effettivo $r(1)$, pur negativo, è superiore a quello naturale, per il quale si avrebbe un livello di reddito pari a quello potenziale o di pieno impiego Y^*.

Nell'esempio, l'equilibrio effettivo si ha per un livello di prodotto Y inferiore a quello potenziale: l'economia è in un equilibrio di

sottoccupazione. In una situazione di tal genere, in cui i tassi d'interesse nominali sono prossimi allo zero, la politica monetaria perde efficacia nello stimolare l'economia: si ha una trappola della liquidità.

Figura 5. Uno schema di equilibrio di sottoccupazione



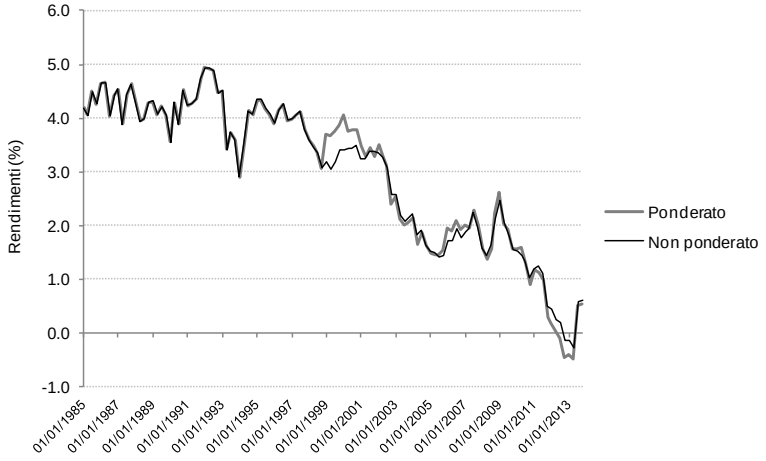
L'andamento del tasso d'interesse naturale negli Stati Uniti dal 1961 al 2014 – stimato secondo la procedura descritta da Laubach e Williams (2003) – è illustrato nella Fig. 6. Si osserva un tendenziale declino sin dagli anni '70. Dopo il 2007, la caduta è pronunciata e il tasso assume valori negativi. A partire dagli anni '90, nelle principali economie industrializzate, anche il tasso d'interesse reale effettivo è progressivamente diminuito; negli anni precedenti la crisi è sceso al di sotto del 2% fino a raggiungere valori prossimi allo zero o negativi negli anni immediatamente successivi (King e Low, 2014).

La Fig. 7 mostra l'andamento del tasso d'interesse reale per il periodo 1985-2013 (4Q) nei paesi del G7.

Figura 6. L'andamento del tasso d'interesse naturale negli Stati Uniti, 1961-2014

Fonte: Laubach e Williams (2003) e successivi aggiornamenti.

Figura 7. Tasso d'interesse reale "mondiale" 1985-2013 (%)



Nota: Rendimenti sui bond a 10 anni. Tassi per le economie del G7 (esclusa Italia). Valori ponderati per il Pil reale dei paesi. Fonte: King e Low (2014).

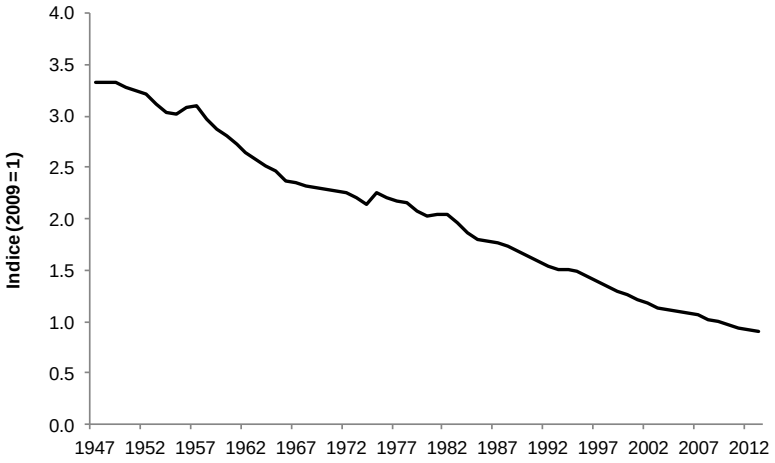
Sono state offerte diverse spiegazioni del declino del tasso d'interesse reale (Blanchard, Furceri e Pescatori, 2014). L'idea prevalente è che esso rifletterebbe la diminuzione del tasso naturale e, dunque, i cambiamenti nell'offerta e nella domanda di risparmio. Tali

cambiamenti sarebbero stati indotti dall'eccesso di risparmio globale (*global savings glut*), proveniente dai paesi emergenti (in particolare dalla Cina e da quelli esportatori di petrolio), con ingenti *surplus* commerciali, che si sarebbe indirizzato verso l'acquisto di attività finanziarie a basso rischio dei paesi industrializzati, in particolare di attività denominate in dollari, facendo, così, diminuire il tasso d'interesse reale (Bernanke, 2015; IMF, 2014). Teoricamente, il calo del tasso d'interesse avrebbe dovuto accrescere gli investimenti. In realtà, nei paesi industrializzati, la quota degli investimenti rispetto al Pil è calata sin dagli anni '80, riducendosi drasticamente dopo la crisi del 2007 (Fatàs, 2013).

L'ipotesi dell'eccesso di risparmio, che potrebbe spiegare l'aumento dell'offerta di fondi negli anni 2000, è stata criticata da Borio e Disyatat (2011, 2014) che hanno osservato come il notevole aumento dei flussi globali di capitali – passati dal 10 al 30% del Pil mondiale tra il 1998 e il 2007 – sia da attribuire, in larga misura, ai flussi provenienti dalle economie avanzate, mentre quelli provenienti dalle economie emergenti siano stati di gran lunga inferiori. Secondo i due economisti, la diminuzione dei tassi d'interesse effettivi non sarebbe stata determinata da fattori "fondamentali" – che agiscono sul tasso naturale o d'equilibrio - bensì dalle politiche monetarie espansive, e dalla connessa espansione del credito, attuate nel periodo precedente la crisi del 2007. L'argomentazione di Borio e Disyatat è che la politica monetaria non è "neutrale", ma influenza l'andamento macroeconomico creando potenziale instabilità, per esempio favorendo l'eccessivo indebitamento. Si pone, così, in relazione la crisi finanziaria con le scelte di politica monetaria attuate a partire dagli anni '90. Politiche espansive, determinando bassi tassi d'interesse reali, e alimentando un'insostenibile espansione del credito, avrebbero creato le condizioni per lo scoppio della crisi.

Sebbene tra l'ipotesi dell'eccesso mondiale di risparmio e quella della stagnazione secolare vi siano delle analogie (Bernanke, 2015), è possibile osservare che il declino del tasso d'interesse naturale riguarda un periodo ben più ampio dello scorso decennio. È ragionevole che l'andamento di lungo periodo di questa variabile sia, perciò, collegato a dinamiche strutturali. Una di queste è il cambiamento nel prezzo relativo dei beni capitali (rispetto a quelli di consumo) che, sin dagli anni '50, tende a ridursi (Fig. 8).

Figura 8. Prezzo relativo dei beni d'investimento rispetto a quelli di consumo negli Stati Uniti 1947-2013 (2009 = 1)



Fonte: DiCecio, R., Relative Price of Investment Goods [PIRIC], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Richiedendo un minore assorbimento di risparmio per ciascun livello di investimento, la diminuzione del prezzo dei beni capitali tende a ridurre il tasso d'interesse (Eichengreen, 2015). Anche tale spiegazione non è, tuttavia, esente da critiche. Il minor costo del capitale (interesse) ne fa aumentare i rendimenti, incentivando le imprese a sostituire lavoro con capitale. Il volume complessivo degli investimenti tenderebbe, perciò, aumentare e, con essi, anche il tasso d'interesse naturale.

L'effetto della diminuzione del prezzo del capitale sull'interesse naturale è, dunque, difficile da stabilire (Blanchard, Furceri e Pescatori, 2014).

Nella prospettiva della stagnazione secolare, sono altri i fattori che possono aver influenzato gli investimenti e, dunque, la dinamica del tasso d'interesse naturale. Si tratta dei cambiamenti demografici, nella distribuzione del reddito e nella produttività del lavoro. Demografia e distribuzione del reddito influenzano direttamente la domanda aggregata; la produttività influenza, innanzitutto, l'offerta.

2.3. *Demografia e forza lavoro*

Gli effetti del rallentamento della crescita demografica sulla domanda aggregata e, dunque, sulla crescita economica sono stati evidenziati sia da Keynes (1937) che da Hansen (1939, 1941). Secondo quest'ultimo, la riduzione della crescita della popolazione avrebbe ridotto gli investimenti. La relazione di base è semplice: l'investimento serve sia per dotare la nuova forza lavoro di capitale (margine estensivo dell'investimento), sia per incrementare la dotazione di capitale di ciascuno dei lavoratori esistenti (margine intensivo); conseguentemente, la crescita complessiva del capitale (l'investimento) dipende dalla crescita della forza lavoro e dal rapporto tra capitale e lavoro. Hansen (1941) stimò che circa il 60% degli investimenti effettuati negli Stati Uniti nel XIV secolo fosse stato di tipo estensivo, cioè legato alla crescita della forza lavoro, mentre il 40% intensivo. In assenza di immigrazione, il declino delle nascite avrebbe gradualmente ridotto il numero delle persone entranti a far parte delle forze di lavoro, riducendo, così, il fabbisogno d'investimenti e, dunque, la domanda aggregata. Il progressivo invecchiamento della popolazione – conseguenza della diminuzione delle nascite – avrebbe, poi, modificato la struttura dei consumi, per esempio facendo diminuire quella di beni durevoli e

abitazioni e aumentando quella di servizi alle persone. Solo un aumento della spesa pubblica o una ripresa della crescita demografica avrebbero potuto arrestare il declino. Come accennato in precedenza, la profezia di Hansen non si avverò. Lo stimolo derivante dall'economia di guerra, l'immigrazione, il *baby boom* degli anni '40 e la maggior partecipazione delle donne al mercato del lavoro sostennero la domanda aggregata statunitense.

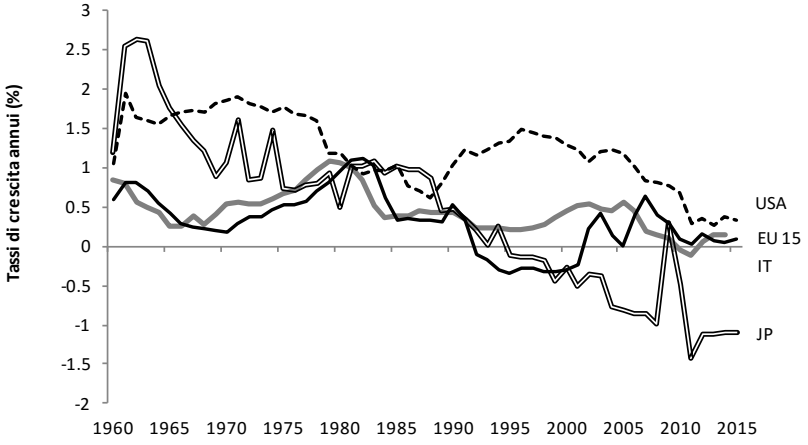
Dai tempi di Hansen, in tutti i paesi industrializzati i tassi di natalità si sono ridotti. Man mano che l'impeto demografico dei *baby boom* si è affievolito, la riduzione della natalità ha comportato una progressiva diminuzione della crescita della forza lavoro. Nel 2010-15, il tasso di fertilità totale in Giappone è stato pari 1,4, negli Stati Uniti a 1,9, nei paesi europei a circa 1,7 bambini per donna. Si tratta di tassi inferiori a quello di sostituzione (2,1) e che, di conseguenza, implicano la diminuzione della popolazione.

La Fig. 9 mostra i tassi di crescita annui della popolazione attiva (tra 15 e 64 anni) in Giappone, Stati Uniti e nella UE (15 paesi). Dalla metà degli anni '90, si osserva un forte rallentamento, particolarmente evidente in Giappone, in cui la crescita delle forze di lavoro diviene negativa, ma anche nella UE e in Italia in cui i valori sono prossimi allo zero. Nei paesi avanzati, la riduzione della fertilità si è accompagnata con l'aumento dell'aspettativa di vita. Di conseguenza, la struttura della popolazione per età ha subito profondi cambiamenti, con un aumento dell'età media.

La Fig. 10 mostra l'andamento dell'indice di dipendenza degli anziani, dato dal numero di persone con più di 65 anni sulla popolazione in età da lavoro (15-64 anni). Secondo le stime delle Nazioni Unite, in Giappone nel 2015, si contavano quasi 44 anziani ogni 100 persone in età da lavoro; nel 2030 il numero sfiorerà i 54 anziani; in Italia, si avranno dai 34 ai 45 anziani ogni 100 persone in età da lavoro. Tra i

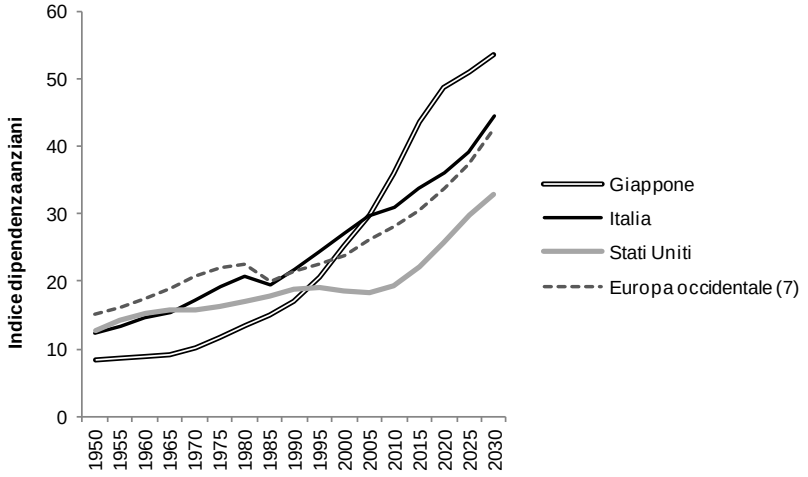
paesi considerati, gli Stati Uniti sono quelli con il minor indice di dipendenza.

Figura 9. Tassi di crescita annui della popolazione tra 15 e 64 anni 1960-2015



Fonte: Elaborazioni su dati AMECO.

Figura 10. Indice di dipendenza degli anziani 1950-2030



Nota: per le proiezioni 2015-2030 si assume lo scenario con tassi di fertilità medi. Fonte: United Nations, Department of Populations and Economic and Social Affairs, Population Divisions, http://esa.un.org/wpp.

Secondo le stime, se nei paesi che attualmente hanno bassi tassi di fertilità, come quelli europei, la natalità rimanesse ai livelli attuali, o diminuisse ulteriormente, la diminuzione della quota della popolazione

attiva avrà un impatto negativo sulla crescita del prodotto pro capite (Bloom et al., 2010). Naturalmente, l'impatto dipende da una serie di fattori, tra cui le politiche che influenzano la partecipazione alla forza lavoro e l'immigrazione. È da osservare che l'invecchiamento della popolazione influenza anche i consumi e i risparmi. Gli anziani hanno una propensione al consumo mediamente inferiore a quella dei giovani e la stessa composizione dei consumi tra le due generazioni è differente: gli anziani spendono di meno per alloggi, trasporti, comunicazioni, istruzione e di più per servizi sanitari e assistenziali (Anderson, Botman e Hunt, 2014).

Nel corso della vita di un individuo, i risparmi tendono ad essere bassi quando le persone sono giovani e hanno bassi redditi, si accumulano negli anni di picco dei guadagni, tra i 40 e i 50 anni, per poi ridursi oltre i 65 anni. L'invecchiamento della popolazione tende, così, a ridurre lo stock del risparmio nazionale (McKinsey, 2015a). In Giappone, per esempio, tra il 1991 e il 2011, il risparmio aggregato delle famiglie è diminuito del 13,5%. Il calo si deve per il 4% (quasi un terzo) all'invecchiamento della popolazione e per il 2% al cambiamento della propensione al consumo: l'invecchiamento ha sottratto, cioè, circa 0,2 punti percentuali del tasso di risparmio ogni anno (Anderson, Botman e Hunt, 2014). Infine, come è evidente, l'invecchiamento della popolazione aumenta le pressioni sui sistemi sanitari e pensionistici.

2.4. *Occupazione e produttività*

La relazione tra fattori demografici e crescita del Pil pro capite può essere facilmente osservata partendo dalla seguente identità (1):

$$\underbrace{\frac{Y}{P}}_{\text{Pil p.c.}} = \underbrace{\frac{Y}{H}}_{\text{Produttività}} \times \underbrace{\frac{H}{E}}_{\text{Ore per occupato}} \times \underbrace{\frac{E}{P_{15-64}}}_{\text{Tasso occupazione}} \times \underbrace{\frac{P_{15-64}}{P}}_{\text{Tasso attività}} \qquad (1)$$

in cui *Y* è il Pil, *H* il numero di ore di lavoro, *E* gli occupati, $P_{15\text{-}64}$ la popolazione in età da lavoro e *P* la popolazione totale. Il rapporto *Y/H* è la produttività del lavoro, *H/P* il numero di ore di lavoro per occupato, $E/P_{15\text{-}64}$ una *proxy* del tasso di occupazione e $P_{15\text{-}64}/P$ il tasso di attività. Dalla (1), si può facilmente ottenere un'equazione che scompone il tasso di crescita del Pil pro capite nella somma dei tassi di crescita di ciascuna delle sue componenti:

$$\Delta\log\left(\frac{Y}{P}\right)=\Delta\log\left(\frac{Y}{H}\right)+\Delta\log\left(\frac{H}{E}\right)+\Delta\log\left(\frac{E}{P_{15-64}}\right)+\Delta\log\left(\frac{P_{15-64}}{P}\right) \qquad (2)$$

Questa scomposizione mostra come i fattori demografici (che agiscono sui tassi di occupazione e di attività) possono influenzare negativamente la dinamica del prodotto pro capite, anche se la produttività aumenta.

Nella Tab. 1 si riportano i risultati della scomposizione dei tassi di crescita del Pil pro capite per 15 paesi Europei, per gli Stati Uniti, per il Giappone e per l'Italia[3]. Si nota come, nei 65 anni considerati, il maggiore contributo alla crescita del prodotto sia derivato dalla produttività del lavoro, mentre la diminuzione delle ore di lavoro per occupato lo abbia influenzato negativamente. La progressiva riduzione della crescita annua del Pil pro capite, che si verifica dagli anni '70 in poi, è spiegata dalla decelerazione della produttività oraria e, soprattutto, dalla diminuzione delle ore lavorate pro capite. Il tasso di occupazione (E/P) non mostra, invece, nell'intero periodo in esame, alcuna tendenza alla diminuzione.

[3] L'equazione (1) è semplificata in *Y/P = (Y/H)x(H/E)x(E/P)*.

Tab. 1. Tassi di crescita medi annui del Pil pro capite e delle sue componenti 1950-2015 (%), UE 15 e Stati Uniti

	Y/P		Y/H		H/E		E/P	
	UE 15	USA	UE 15	USA	UE 15	USA	UE 15	USA
1950-2015	*2.44*	*1.93*	*2.92*	*1.88*	*-0.52*	*-0.18*	*0.05*	*0.23*
1950-60	4.2	1.7	4.3	2.5	-0.4	-0.3	0.3	-0.5
1960-70	4.1	2.9	5.3	2.6	-0.7	-0.2	-0.5	0.5
1970-80	2.6	2.1	3.7	1.6	-0.9	-0.5	0.0	1.1
1980-90	2.1	2.2	2.3	1.4	-0.6	0.0	0.3	0.8
1990-00	1.9	2.2	2.2	1.8	-0.4	0.3	0.2	0.1
2000-10	0.8	0.7	1	2.1	-0.3	-0.6	0.2	-0.8
2010-15	0.4	1.4	0.6	0.5	-0.1	0.3	-0.1	0.6

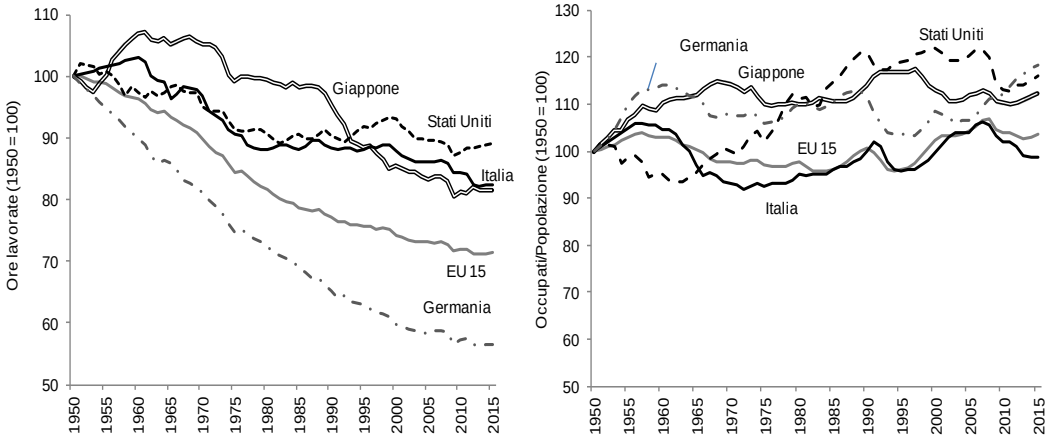
Segue tab.1 . Giappone e Italia

	Y/P		Y/H		H/E		E/P	
	Giappone	Italia	Giappone	Italia	Giappone	Italia	Giappone	Italia
1950-2015	*3.88*	*2.51*	*4.03*	*2.83*	*-0.32*	*-0.30*	*0.18*	*-0.02*
1950-60	7.6	5.4	5.8	4.6	0.7	0.3	1.0	0.5
1960-70	9.3	5.1	9.1	7.0	-0.2	-0.6	0.3	-1.1
1970-80	3.3	3.1	4.3	3.9	-0.6	-1.0	-0.4	0.2
1980-90	3.4	2.2	3.5	1.6	-0.4	0.0	0.4	0.5
1990-00	0.9	1.5	2.1	1.6	-1.1	-0.1	-0.1	0.0
2000-10	0.7	-0.2	1.4	0.0	-0.5	-0.4	-0.2	0.2
2010-15	0.8	-1.1	0.4	0.0	0.0	-0.5	0.4	-0.6

Fonte: Elaborazioni su dati The Conference Board, Total Economy Database, May 2015.

L'andamento delle ore di lavoro per occupato e del rapporto tra occupati e popolazione sono illustrati dalla Fig. 11. Si nota il notevole declino delle ore di lavoro in Giappone e, soprattutto, nel gruppo dei paesi europei e in Germania, in cui, tra il 1950 e il 2015, le ore pro capite quasi si dimezzano. Nel periodo in esame la quota degli occupati sulla popolazione - pur avendo livelli differenti – rimane sostanzialmente stabile, o, come negli Stati Uniti, è in tendenziale aumento.

Figura 11. Ore di lavoro per occupato e tasso di occupazione 1950-2013 in alcune economie (1950 = 100)



Fonte: Per le ore di lavoro, elaborazioni su dati The Conference Board, Total Economy Database, May 2015.

I cambiamenti nella produttività del lavoro e nell'occupazione dipendono da molti fattori. Nel complesso, le due variabili riflettono il cambiamento strutturale, indotto dal progresso tecnologico, che si verifica nel corso dello sviluppo. Sin dagli anni '50, nelle economie oggi più industrializzate, si è verificato un intenso processo di terziarizzazione: la quota degli occupati nei servizi è costantemente cresciuta, mentre quella nell'industria è aumentata fino agli anni 1975-80 per poi diminuire. Attualmente, il settore dei servizi occupa circa il 70% degli occupati in Giappone e nell'Unione Europea e l'80% negli Stati Uniti. In queste economie, i servizi non di mercato – pubblica amministrazione, istruzione, sanità – rappresentano la quota principale degli occupati e del Pil (Jorgenson e Timmer, 2011).

L'impatto della terziarizzazione sulla crescita economica è oggetto di discussione. La tesi prevalente è che i servizi siano caratterizzati da bassa produttività, per cui la terziarizzazione avrebbe determinato un rallentamento della crescita economica complessiva (Baumol, 1967). Questa tesi – nota come "Baumol's disease" - è stata sottoposta a numerose verifiche empiriche. Nonostante alcuni risultati contraddittori

(Triplett e Bosworth, 2003), la maggior parte delle ricerche, e in particolare quelle riferite ai paesi europei, conferma la tesi di Baumol, cioè che la struttura produttiva è sempre più dipendente da quei settori che hanno una bassa crescita della produttività del lavoro – servizi alla persona, affari e finanza, servizi pubblici - e ciò si riflette negativamente sulla dinamica complessiva dell'economia (Hartwig, 2011; Fernandez e Palzuelos, 2012; Dabla-Norris et al. 2015).

Esistono, tuttavia, altre spiegazioni del rallentamento della produttività e, dunque, dei tassi di crescita del prodotto. Secondo Gordon (2012, 2015), la notevole crescita della produttività degli anni '50 e '60 era stata sostenuta dalla diffusione delle tecnologie della "seconda rivoluzione industriale", cioè delle grandi invenzioni realizzate tra la fine del XIX e i primi anni del secolo successivo, tra cui l'elettricità, il motore a combustione interna, i prodotti chimici, il telefono, la radio, ecc. Queste innovazioni richiesero circa un secolo per percolare nell'economia. Negli anni '50 e '60, i benefici di tali innovazioni e dei loro derivati erano ancora significativi. Man mano che le innovazioni si diffusero, il loro impatto sulla produttività diminuì, rallentando dopo il 1970 (Gordon, 2012). L'impatto della "terza rivoluzione industriale" – con le innovazioni dei computer e di internet – sulla crescita della produttività appare, al momento, nettamente inferiore a quello delle precedenti. Tuttavia, le possibili future applicazioni di tali tecnologie o l'impatto che nuove scoperte avranno sul sistema produttivo sono, per definizione, imprevedibili (Mokyr, 2014).

Pur tenendo conto dell'incertezza, è possibile effettuare delle proiezioni basandosi sugli andamenti passati delle variabili. Uno studio ha stimato l'impatto dei fattori demografici nella crescita delle principali 20 economie mondiali (che producono l'80% del Pil globale) nei prossimi 50 anni (McKinsey, 2015a). Ipotizzando che la produttività del lavoro continui ad aumentare allo stesso tasso degli scorsi 50 anni (1,8%

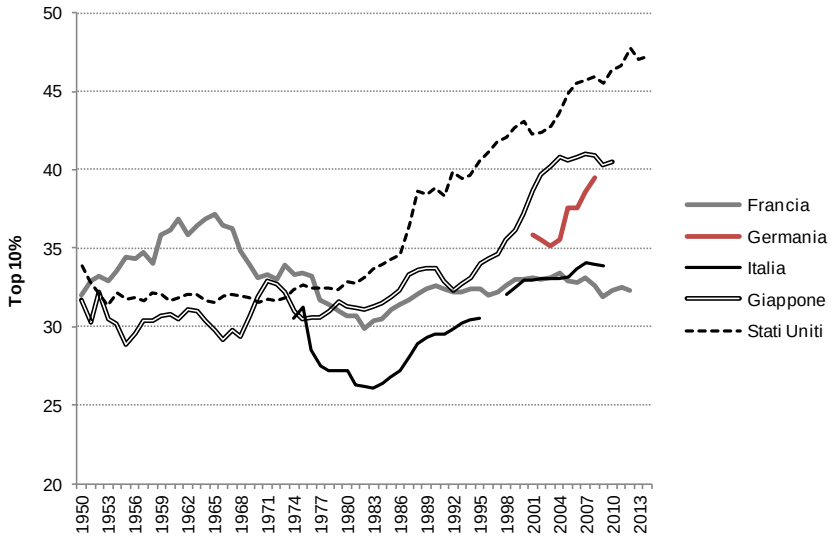
annuo), il tasso di crescita del Pil sarebbe più basso del 40% a causa della minore crescita dell'occupazione. Per compensare tale effetto, l'incremento della produttività dovrebbe essere dell'80% più elevato, cioè del 3,3% all'anno. *Coeteris paribus*, la diminuzione della quota di popolazione in età da lavoro implica una contrazione del tasso di crescita pro capite del 19% nei prossimi 50 anni. Gordon (2014), ha stimato i tassi di crescita degli Stati Uniti per i 25-40 anni successivi al 2007. Secondo le proiezioni, la crescita futura statunitense sarà dell'1,3% all'anno per la produttività, 0,9% per il Pil pro capite, 0,4% per il reddito reale pro capite del 99% della popolazione (eccettuato, cioè, l'1% più ricco) e dello 0,2% per il reddito reale pro capite al netto delle imposte per lo stesso gruppo. Questo sostanziale declino dei tassi di crescita sarà determinato dai cambiamenti demografici (invecchiamento e riduzione delle forze di lavoro) che porteranno a una riduzione delle ore di lavoro, ma anche da altre cause: la stagnazione del contributo derivante dall'istruzione alla crescita; l'aumento della disuguaglianza; l'aumento del debito pubblico. È importante sottolineare che l'influenza di queste forze non richiede alcuna ipotesi circa un possibile rallentamento del progresso tecnico. Anche se il tasso di progresso tecnico fosse uguale a quello del passato, la diminuzione delle forze di lavoro (o delle ore lavorate) farebbe rallentare ugualmente la crescita.

2.5. *Le disuguaglianze*

La disuguaglianza nella distribuzione individuale del reddito influenza la domanda aggregata di beni e servizi e, di conseguenza, gli investimenti. Poiché la propensione marginale al consumo degli individui tende a decrescere al crescere del reddito, una distribuzione disuguale, che svantaggi i redditi più bassi, si riflette negativamente sul

consumo aggregato. La Fig. 12 illustra l'andamento della quota di reddito del decile più ricco della popolazione in alcuni paesi industrializzati. L'aumento delle disuguaglianze si verifica a partire dagli anni '80, sebbene i livelli siano differenti. Questa tendenza è comune ad altri paesi sviluppati e coerente con quella misurata attraverso altri indicatori, come l'indice di Gini (Piketty, 2013).

Figura 12. Quota del reddito del 10% più ricco della popolazione 1950-2013 - Stati Uniti, Giappone e Germania

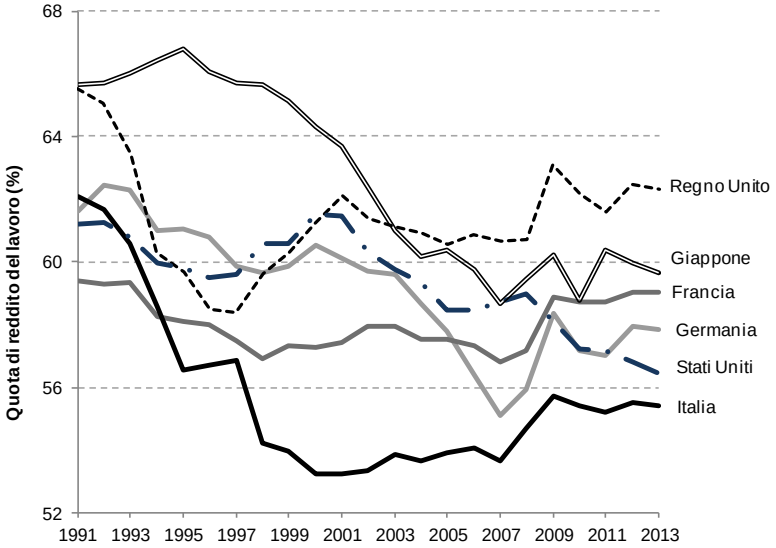


Fonte: World Top Income Database.

In termini aggregati, la disuguaglianza può essere considerata anche attraverso la distribuzione funzionale del reddito nazionale, cioè tra i fattori di produzione, capitale e lavoro. Dagli anni '70, nella maggior parte dei paesi industrializzati, la quota dei salari è diminuita, per cui quella del capitale – nelle sue varie forme: profitti, dividendi, interessi – è aumentata (Lübcker, 2007). Tale mutamento nella distribuzione – che, dagli anni '90, interessa anche i paesi emergenti e quelli in via di sviluppo, inclusi quelli dell'Africa per i quali si dispone di dati (Charpe, 2014) - è stato associato alla globalizzazione e allo sviluppo dei mercati finanziari (Hein, 2014). La Fig. 13 mostra la quota di reddito del lavoro

in alcuni paesi. Si può vedere come la quota declina ovunque, in particolar modo in Giappone e Italia. Tra il 1991 e il 2013, la quota dei salari diminuisce di 4,8 punti percentuali negli Stati Uniti, di 5,9 in Giappone e di ben 6,7 punti in Italia.

Figura 13. Andamento della quota dei salari 1991-2013 (%)



Fonte: ILO Global Wage Database.

La quota del reddito da lavoro cala quando i salari e/o l'occupazione regolare non aumentano allo stesso tasso del reddito nazionale. Quando la quota del lavoro rimane costante, ciò significa che la crescita economica si traduce in maggiori salari e/o maggiore occupazione. La diminuzione della quota del lavoro è, di contro, l'effetto di una bassa crescita dei salari e dell'occupazione rispetto alla crescita del reddito (Lübcker, 2007). Alla base di tali mutamenti ci possono essere varie cause. Nella teoria neoclassica standard, la distribuzione del reddito tra capitale e lavoro dipende dalle rispettive produttività marginali. Dunque, la diminuzione della quota dei salari dovrebbe riflettere una minore produttività del lavoro. Questo schema si basa, però, su un'ipotesi assai stringente, e cioè che la distribuzione del

reddito avvenga in un sistema di mercato perfettamente concorrenziale. In realtà, la distribuzione del reddito dipende da molte variabili, tra le quali il potere contrattuale dei lavoratori, la regolamentazione del mercato del lavoro, il grado di integrazione economica e finanziaria delle economie e gli shock macroeconomici. Queste forze, in particolare la crescente integrazione finanziaria e commerciale con le economie emergenti e in via di sviluppo e l'indebolimento dei sindacati, spiegano il declino della quota dei salari nei paesi industrializzati (Guscina, 2006; Charpe, 2014).

I cambiamenti nella distribuzione del reddito nazionale tra i fattori influenzano la crescita economica attraverso diversi canali. A parità di altre condizioni, la diminuzione del reddito da lavoro si riflette negativamente sulla domanda aggregata; il motivo è che i salariati, soprattutto quelli con redditi più bassi, hanno una propensione al consumo maggiore dei percettori di redditi da capitale. L'aumento dei profitti può, d'altro canto, rendere più conveniente l'investimento, con un effetto positivo sulla crescita. Infine, una dinamica dei salari contenuta – che si traduce in una diminuzione della loro quota sul reddito – può favorire la competitività del paese in termini di esportazioni. L'impatto complessivo della diminuzione della quota dei salari è, in linea di principio, teoricamente ambiguo e dipende da ciascuno degli effetti parziali suddetti. Diversi studi indicano, però, come il declino della quota dei salari - e l'associato aumento delle disuguaglianze anche nei redditi da lavoro - abbia avuto effetti depressivi sull'economia (Hein, 2012, pp. 115-16).

3. *Debito e finanziarizzazione*

La possibilità di risparmiare e d'indebitarsi è fondamentale per la crescita economica. Creando debito, gli Stati possono finanziare lo stato

sociale e la fornitura di beni pubblici, realizzare investimenti e intervenire nelle fasi recessive aumentando la spesa pubblica. Indebitandosi, gli individui possono finanziare i consumi e le imprese effettuare investimenti indipendentemente dai loro redditi correnti. Ma il debito è un'arma a doppio taglio: gli studi mostrano, infatti, come livelli di debito pubblico o privato elevato, superiori alla soglia del 90% del Pil, tendano a deprimere la crescita (Cecchetti, Mohanty e Zampolli, 2001). Dai primi anni '80, nei paesi industrializzati, i livelli di debito totale (pubblico e privato) sono notevolmente aumentati. L'espansione del debito verificatasi a partire dagli anni '80 è stata favorita da una serie di fattori: si è verificata una progressiva liberalizzazione dei mercati finanziari; le tipologie e il grado di sofisticazione degli strumenti finanziari sono aumentati; le tecnologie informatiche hanno permesso di accrescere enormemente il volume degli scambi. Negli anni '80 e nel decennio successivo - epoca della Grande moderazione - fluttuazioni macroeconomiche contenute e bassa inflazione hanno ridotto l'incertezza e favorito l'indebitamento.

Politiche monetarie espansive, che hanno ridotto i tassi d'interesse reali, e trattamenti fiscali favorevoli, hanno portato a un'eccessiva espansione creditizia e distorto la percezione dei rischi finanziari (Bean, 2011). Come mostra la Tab. 2, in tutte le economie avanzate, il livello del debito è aumentato considerevolmente. Nel 2007, il debito totale aveva raggiunto il 417% del Pil in Giappone, il 284% in Italia, il 243% negli Stati Uniti.

Tab. 2. Debito totale rispetto al Pil (%) in alcuni paesi, 1980- 2007 (settore finanziario escluso)

Paesi	1980	1990	2000	2007	2007-1980
Giappone	290	364	410	417	128
Spagna	172	187	258	330	158
Portogallo	144	141	251	320	176
Belgio	170	264	298	312	143
Norvegia	..	..	256	311	..
Svezia	219	289	320	301	82
Olanda	205	265	294	297	91
Danimarca	..	..	259	288	..
Italia	109	180	252	284	175
Francia	160	198	243	283	122
Gran Bretagna	160	203	223	282	122
Canada	236	278	293	274	38
Stati Uniti	151	200	198	243	93
Grecia	92	139	195	239	147
Finlandia	146	173	222	228	82
Germania	136	137	226	225	89
Australia	128	174	185	223	95
Austria	162	178	205	213	50

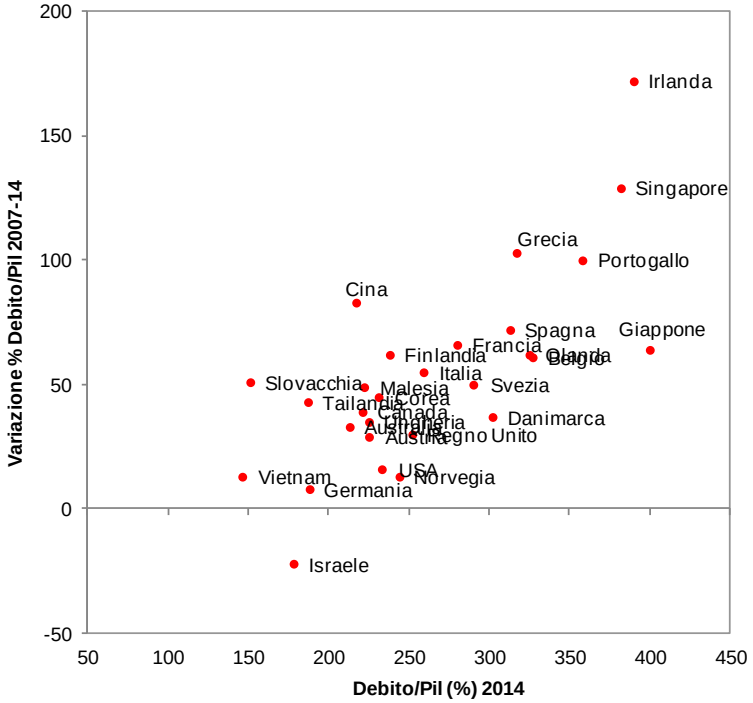
Nota: debiti di stato, imprese e famiglie, esclusi i debiti del settore finanziario; i paesi sono ordinati secondo i valori del 2007. Fonte: Cecchetti ed al. (2011).

È ampiamente riconosciuto come la crisi finanziaria del 2007 sia il risultato di un'esplosione dell' indebitamento privato. Nei sette anni precedenti la crisi, il rapporto tra debito delle famiglie e reddito era aumentato di un terzo, o anche oltre, negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Spagna, Irlanda e Portogallo (Mian e Sufi, 2014). Il livello d'indebitamento privato, favorito da una lunga fase di tassi d'interesse eccezionalmente bassi e dall'espansione creditizia, ha causato la crisi finanziaria e la Grande recessione che ne è seguita. Elevati deficit e debiti pubblici hanno, invece, innescato le crisi dell'Italia e della Grecia.

Sebbene la crisi sia state causata da squilibri finanziari, l'indebitamento è continuato ad aumentare. Tra il 2007 e il 2014, il debito mondiale totale è passato da 142 a 199 trilioni di dollari, corrispondenti al 289% del Pil mondiale (McKinsey, 2015). In Giappone, nel 2014, l'indebitamento totale aveva raggiunto il 517% del Pil, in Spagna il 400%, in Cina il 282%, negli Stati Uniti il 269%. La Fig. 14 illustra la variazione dell'indebitamento – escluso quello delle istituzioni

finanziarie - in un campione di 28 paesi prima e dopo la Grande recessione. Il salvataggio delle banche e delle altre istituzioni finanziarie, l'intervento diretto nell'economia attraverso politiche fiscali e, ovviamente, il calo del Pil nominale (e delle entrate) causato dalla recessione sono alla base di queste dinamiche.

Figura 14. Variazione del debito totale (settore finanziario escluso) 2007-2014

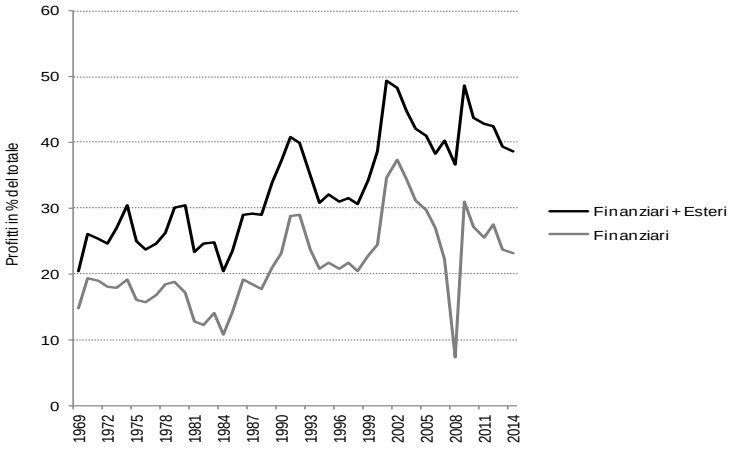


Fonte: McKinsey (2015b).

L'aumento del debito rappresenta solo un aspetto della progressiva finanziarizzazione dell'economia, un processo avviatosi negli anni '80 con l'affermazione di politiche liberiste dirette a deregolamentare e liberalizzare i mercati finanziari (Hein, 2012). Dai primi anni '80, il peso dell'economia finanziaria rispetto alla produzione è aumentato costantemente: la capitalizzazione di borsa rispetto al Pil è cresciuta, così come è aumentata la quota dei profitti derivanti da attività finanziarie rispetto a quelli derivanti dalla produzione. Negli

Stati Uniti, la quota dei profitti finanziari ed esteri sul totale rappresentava il 15% dei profitti nel 1970 mentre era cresciuta fino a sfiorare il 50% nel 2001 (Fig. 15).

Figura 15. Profitti finanziari ed esteri sul totale dei profitti delle imprese (%), Stati Uniti 1969-2014



Per i soli profitti finanziari si riporta la quota sul totale dei profitti nazionali. Fonte: Elaborazione su dati Bureau of Economic Analysis.

4. *Discussione*

I dati mostrano come le economie considerate presentino alcune tendenze comuni, che si possono sintetizzare come di seguito. Dagli anni '70:

- i tassi di crescita annui del Pil aggregato, di quello pro capite e della produttività del lavoro sono progressivamente diminuiti; il tasso d'interesse reale naturale è declinato, così come il prezzo relativo dei beni capitali, supportando l'ipotesi di una carenza di investimenti;

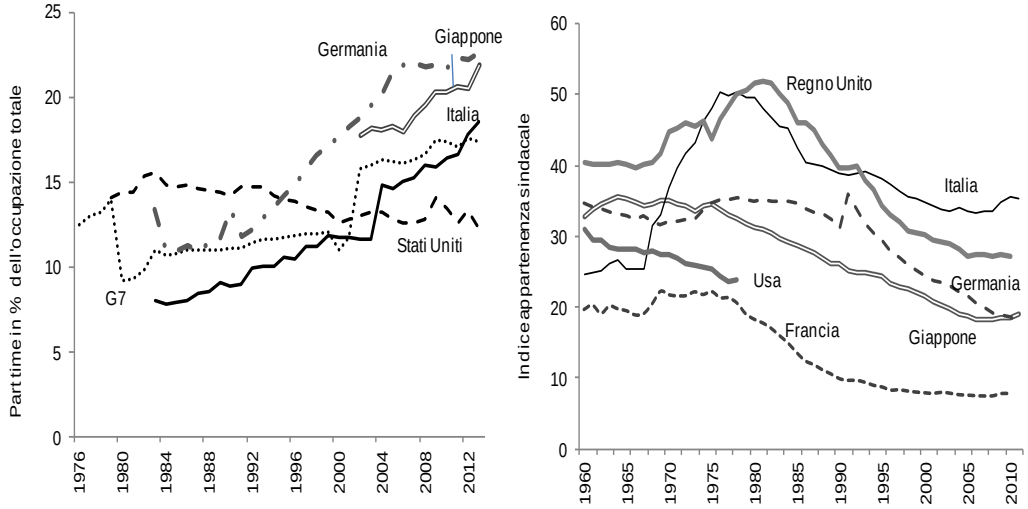
- i tassi di crescita annui della popolazione – in particolare di quella in età da lavoro – sono rallentati, divenendo prossimi allo zero in Europa e in Italia e negativi in Giappone; la quota degli anziani rispetto alle persone in età da lavoro è in tendenziale aumento;
- il rapporto tra occupati e popolazione è rimasto sostanzialmente stabile, mentre le ore di lavoro per addetto si sono ridotte;
- le ineguaglianze nella distribuzione personale e in quella funzionale del reddito sono cresciute;
- i livelli di debito pubblico, privato e finanziario rispetto al Pil sono aumentati.

Queste dinamiche sono tutte compatibili con l'ipotesi della stagnazione da domanda, cioè con una crescita economica inferiore a quella potenziale e, dunque, con sottoutilizzazione della capacità produttiva. Due aspetti meritano di essere approfonditi: il primo riguarda la diminuzione dell'*input* di lavoro per unità di prodotto con le connesse trasformazioni nel mercato del lavoro; il secondo riguarda il debito e la finanziarizzazione.

Nei paesi in esame (ma la tendenza riguarda anche le altre nazioni industrializzate), mentre il tasso di occupazione è rimasto sostanzialmente stabile nel lungo periodo, si è verificato un notevole calo delle ore di lavoro per addetto. In altre parole, la base occupazionale è rimasta mediamente costante grazie alla riduzione delle ore di lavoro. Tale effetto è stato possibile anche per la progressiva diffusione delle forme di lavoro atipico "part-time" o a tempo determinato che avviene a partire dagli anni '80. È proprio in quegli anni che i tassi di disoccupazione aumentano in tutti i paesi industrializzati, sia per effetto del rallentamento economico, sia per effetto delle politiche restrittive attuate per ridurre i tassi d'inflazione (Thomas, 1998: 239-250. Queste

trasformazioni si accompagnano con il declino del livello di organizzazione sindacale, misurabile, per esempio, attraverso il numero di ore di sciopero (Streeck, 2014a). La diminuzione del grado di sindacalizzazione, che si verifica dopo gi anni '80, può essere considerata una causa della progressiva parcellizzazione e precarizzazione del lavoro, ma anche un suo effetto. È da osservare, infatti, che la diffusione del lavoro precario risponde anche ad esigenze produttive di flessibilità e contenimento dei costi da parte delle imprese. La Fig. 16 mostra la quota degli occupati part-time e il tasso di sindacalizzazione in alcune economie avanzate.

Figura 16. Occupazione part-time (%) e rappresentanza sindacale



Fonte: Per la percentuale di occupati in lavori part-time, dati OECD, https://data.oecd.org. Per l'indice di rappresentanza sindacale: Union Density variabile UD - Jelle Visser, Data Base on Institutional Characteristics of Trade Unions, Wage Setting, State Intervention and Social Pacts, 1960-2011 (ICTWSS) - Versione 4 2013.

Oggi le forme di lavoro "atipico" (come i *mini jobs* in Germania o i lavori a progetto o a chiamata diffusisi in Italia negli anni duemila, ma anche altre forme di occupazione precaria, senza considerare quella illegale) rappresentano una quota significativa della forza lavoro. Come mostra la Tab. 3, gli occupati temporanei e part-time, da soli,

rappresentano tra un quarto e un terzo degli occupati, fino a raggiungere il 60% in Olanda. Tali quote salgono considerevolmente se si considera la componente giovanile della domanda di lavoro.

Tab. 3. Occupazione "atipica" e lavoratori a basso salario (%), 2014

	Occupazione temporanea	Part-time	Occupazione atipica*	Lavoratori a basso salario**
Austria	9.1	20.9	30.1	15.9
Belgio	8.7	18.1	26.8	6.0
Danimarca	8.5	19.7	28.2	19.9
Finlandia	15.6	13.3	29.0	9.1
Francia	15.8	14.2	30.0	..
Germania	13.0	22.3	35.4	18.8
Grecia	11.7	11.2	22.8	13.9
Irlanda	9.3	23.4	32.7	23.3
Italia	13.6	18.8	32.4	10.1
Olanda	21.7	38.5	60.1	14.9
Portogallo	21.5	11.0	32.4	19.4
Spagna	24.0	14.7	38.7	14.6
Regno Unito	6.4	24.1	30.5	20.5
USA	..	12.3	..	25.0
Giappone	11.7	22.7	34.4	14.2
OCSE	11.1	16.7	27.9	17.1

*Somma delle prime due colonne. ** Con salari inferiori a due terzi di quello mediano. Fonte: OECD, *Employment Outlook*, 2015.

Nelle economie avanzate esiste, poi, un ampio bacino di forza lavoro a basso costo, cioè di lavoratori che percepiscono salari inferiori ai due terzi di quello mediano, la cui quota raggiunge il 25% degli occupati negli Stati Uniti e sfiora il 20% in diversi paesi europei (Tab. 3).

Mentre il lavoro è divenuto precario e il potere sindacale è diminuito, in diverse nazioni – come Stati Uniti o Germania – i salari reali sono rimasti stagnanti o sono cresciuti meno della produttività. Flessibilità del lavoro, espansione dei lavori precari e politiche di contenimento dei salari hanno consentito di ridurre i tassi di disoccupazione – mantenendoli entro livelli socialmente e politicamente accettabili – e di comprimere, nel contempo, il costo del lavoro per unità

di prodotto. Le cause economiche di tali cambiamenti sono molteplici: le trasformazioni strutturali dei sistemi produttivi; la globalizzazione; la finanziarizzazione (Stockhammer, 2013). La precarizzazione e le disuguaglianze sono, però, anche il risultato di scelte di politica economica di matrice liberista, attuate a partire dagli anni '80 e dirette prime a ridurre l'inflazione e poi a deregolamentare i mercati (Hein, 2012; Streeck, 2014a). Il nesso tra politiche economiche e disuguaglianza emerge anche da uno studio che esamina, per gli anni successivi al 1980, la relazione tra istituzioni del mercato del lavoro e distribuzione del reddito nelle nazioni più avanzate (Jaumotte e Osorio Buitron, 2015). Lo studio mostra come il declino nel tasso di sindacalizzazione sia fortemente correlato alla crescita della quota di reddito detenuto dal 10% più ricco della popolazione (una misura di disuguaglianza), mentre la progressiva erosione dei salari minimi – rispetto al salario mediano - si sia accompagnato con l'aumento della disuguaglianza complessiva.

L'effetto macroeconomico dei cambiamenti nell'occupazione è ambiguo. La precarizzazione del lavoro ha, forse, consentito di assorbire parte della disoccupazione, soprattutto quelle giovanile e femminile. Ma le disuguaglianze sono aumentate, mentre la quota dei redditi da lavoro rispetto a quelli da capitale è diminuita. L'aumento delle disuguaglianze, la precarietà occupazionale e la stagnazione dei salari si riflettono negativamente sui consumi e sulla domanda aggregata complessiva. Il sottoconsumo e, dunque, la tendenza alla stagnazione ne risultano aggravati.

Sin dagli anni '70, e con un'accelerazione nei decenni successivi, l'aumento del debito pubblico e la finanziarizzazione hanno consentito di contrastare – o rinviare – la tendenza al sottoconsumo. In tutte le economie avanzate, l'espansione del settore pubblico e del *welfare state* hanno direttamente e indirettamente sostenuto la domanda aggregata. Il

rapporto tra debito e Pil è aumentato, anche per effetto dei sempre più ridotti tassi di sviluppo della produzione aggregata. Negli anni '90, l'indebitamento delle famiglie ha permesso di mantenere a livelli sufficientemente elevati la domanda per consumi. Sia l'indebitamento pubblico, sia quello privato hanno anticipato al presente una parte dei consumi futuri, alimentando una domanda insufficiente rispetto all'offerta.

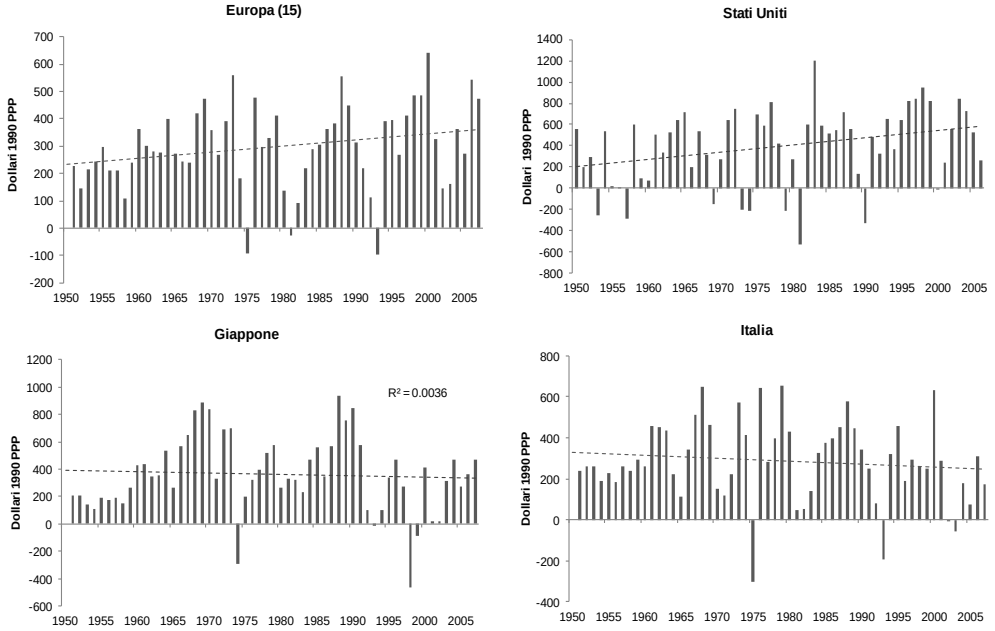
Nell'interpretazione neomarxista, finanziarizzazione e indebitamento sono le modalità attraverso le quali le economie capitalistiche contrastano la tendenza fondamentale al sottoconsumo (Magdoff e Sweezy, 1987). Analogamente, Streeck (2014b), osserva come la bassa crescita economica rappresenta la causa ultima del crescente indebitamento pubblico e privato. Si può osservare, tuttavia, che l'indebitamento rappresenta una delle due modalità attraverso le quali è possibile sostenere la domanda aggregata; l'altra è rappresentata dalle esportazioni (Stockhammer, 2010; Hein, 2012). Mentre il debito trasla ad oggi parte dei consumi futuri, le esportazioni accrescono la domanda aggregata attraverso i consumi esteri.

Il modello di crescita basato sulle esportazioni (*export-led)* richiede il mantenimento della competitività esterna: nell'ottica liberalista – e in particolare nell'Unione Europea, in cui è impossibile svalutare la moneta – la competitività migliora quando i salari reali crescono meno della produttività. La riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto influenza, infatti, positivamente le esportazioni. I paesi che hanno seguito un modello *export-led* hanno accumulato ingenti *surplus* nella bilancia dei pagamenti. I paesi che, invece, hanno seguito un modello *debt-led*, alimentando il debito privato (paesi anglosassoni) o pubblico (Italia o Giappone), hanno accumulato *disavanzi*. I due modelli di crescita sono, perciò, tra loro complementari.

5. *Conclusioni*

La progressiva diminuzione dei tassi di crescita delle economie mature è un processo inevitabile, fisiologico. Una crescita a tassi costanti sarebbe insostenibile e, per la legge dei rendimenti decrescenti, logicamente impossibile. La progressiva riduzione dei ritmi della crescita non implica, però, la stagnazione secolare. Nei paesi industrializzati, dagli anni '50 a oggi, si è verificato un aumento pressoché costante del reddito pro capite misurato in termini monetari (Fig. 17).

Figura 17. Variazioni annue del Pil pro capite 1950-2007 – dollari reali



Nota: Pil reale pro capite in US $ 1990 (GK PPP). Fonte: Elaborazioni su dati, *The Conference Board*, 2015. Total Economy Database, May 2015.

In altre parole, nonostante le fluttuazioni economiche, nel lungo periodo il tenore medio di vita è sempre aumentato: incrementi monetari tendenzialmente costanti su livelli di reddito ogni anno più elevati – pur con qualche lieve differenza tra le economie. In questa

prospettiva, non si riscontra alcuna tendenza di lungo periodo alla stagnazione.

La stagnazione secolare consiste nella carenza di domanda rispetto alla produzione e, dunque, nel sottoutilizzo delle risorse. L'insufficienza della domanda aggregata – di cui il declino del tasso d'interesse naturale è uno dei sintomi – è stata compensata attraverso l'indebitamento che ha consentito di far crescere, in maniera pressoché stabile nel tempo, il reddito pro capite. Il debito ha rappresentato, cioè, una modalità per sfuggire alla trappola della stagnazione. L'eccessivo indebitamento ha, però, generato instabilità. La necessità di ridurlo pone, oggi, vincoli stringenti ai bilanci privati e pubblici (Buttiglione et al., 2014). La sostenibilità del debito dipende dalla crescita futura, dall'inflazione e dal tasso d'interesse reale. Nei paesi avanzati, i tassi di crescita sono, dagli anni '70, decrescenti. La crisi del 2007 ha ulteriormente depresso i livelli e il sentiero del prodotto potenziale. Anche i ritmi di sviluppo delle economie emergenti – come la Cina – cominciano a diminuire e, inevitabilmente, diminuiranno in futuro. In questo contesto di crescita debole, il tasso d'interesse naturale potrebbe rimanere a lungo ai livelli storicamente bassi già raggiunti. Se il tasso d'interesse effettivo si collocasse al di sopra di quello di equilibrio, ciò porrebbe un ulteriore vincolo alle capacità d'indebitamento.

Per il suo impatto sociale, oltre che economico, il sottoutilizzo del fattore lavoro è una conseguenza cruciale della stagnazione. Già Keynes, in *Possibilità economiche per i nostri nipoti*, lo vedeva come il problema fondamentale del futuro, di un'età dell'abbondanza, in cui la tecnologia aveva risolto il problema economico ma al prezzo di una crescente disoccupazione o sottoccupazione. Keynes pensava che il problema occupazionale – un problema esistenziale, l'adamitico bisogno di lavorare - si potesse mitigare mettendo, per così dire, «il più possibile in comune il lavoro superstite», riducendo, cioè, il lavoro a turni di tre ore

al giorno (Keynes, 1930). La progressiva riduzione delle ore di lavoro pro capite, verificatasi dal 1950 a oggi, va nella direzione immaginata da Keynes, ma essa ha comportato, tuttavia, crescenti disuguaglianze, nuove povertà, precarietà e incertezza in ampie fasce di lavoratori.

Non è la tendenza alla stato stazionario – che, se comportasse la stazionarietà del tenore di vita sarebbe, come osservava già J. S. Mill, un obiettivo di per sé auspicabile – l'essenza della stagnazione secolare. Sono, piuttosto, le conseguenze economiche e sociali che derivano dall'obiettivo di mantenere una crescita illimitata nel tempo la questione su cui, forse, andrebbe spostata la nostra attenzione.

Riferimenti bibliografici

D. Anderson D – Botman – B. Hunt (2014), Is Japan's population aging deflationary? IMF Working Paper, International Monetary Fund.

G. Arrighi (1994), *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*, Verso, London.

L. M. Ball (2014), Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries, NBER Working Paper n. 20185.

R. E. Backhouse – M. Boianovsky (2015), Secular Stagnation: The History of a Macroeconomic Heresy, paper prepared for the Blanqui Lecture - Meetings of the European Society for the History of Economic Thought, Rome, 14 May 2015.

P. Baran – P. Sweezy (1966), *Monopoly Capital. An Essay on the American Economic and Social Order*, Monthly Review Press, New York.

W. J. Baumol (1967), Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis, American Economic Review, 57, 415–26.

C. Bean (2010), Joseph Schumpeter Lecture: The great moderation, the great panic and the great contraction, Journal of the European Economic Association, 8, 2-3, 289-325.

B. Bernanke (2015), Why are interest rates so low, part 3: The Global Savings Glut, http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/04/01-why-interest-rates-low-global-savings-glut.

O. Blanchard, D. Furceri, A. Pescatori (2014), A prolonged period of low real interest rates? In, C. Teulings, R. Baldwin (eds.), Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures. A VoxEU.org eBook, CEPR Press, Centre for Economic Policy Research, London.

D. E. Bloom, D. Canning, G. Fink G., J. E. Finlay (2010), The Cost of Low Fertility in Europe, European Journal of Population/Revue Européenne de Démographie, 26, 2, 141-158.

C. Borio, P. Disyatat (2011), Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?, BIS Working Papers, n. 346, May.

C. Borio, P. Disyatat (2014), Low interest rates and secular stagnation: Is debt a missing link? VoXEU, 25 June 2014.

L. Buttiglione, P. R. Lane, L. Reichlin, V. Reinhart (2014), *Deleveraging? What Deleveraging?* Geneva Reports on the World Economy 16, International Center for Monetary and Banking Studies, CEPR Press, London.

S. G. Cecchetti, M. S. Mohanty, F. Zampolli (2011), The real effects of debt, Bank of International Settlement, BIS working paper, 352.

M. Charpe (2014), The labour share of income: Determinants and potential contribution to exiting the financial crisis, ILO, World of Work Report, 1, pp. 55 – 74.

E. Dabla-Norris – S. Guo – V. Haksar, M. Kim – K. Kochhar - K. Wiseman – A. Zdzienicka (2015), The new normal: a sector-level

perspective on growth and productivity trends in advanced economies, IMF Staff Discussion Note, March.

B. Eichengreen (2015), Secular stagnation: the long view, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 105, 5, 66–70.

A. Fatàs (2013), Saving glut or investment dearth? http://fatasmihov.blogspot.it/2013/11/saving-glut-or-investment-dearth.html

R. Fernandez - E. Palazuelos (2012), European Union economies facing 'Baumol's disease' within the service sector, *Journal of Common Market Studies*, 50, 2, 231–249.

J. Furman (2014), Is the Great Moderation Coming Back? In: 23rd Annual Hyman P. Minsky Conference on the State of the US and World Economies. Conference Proceedings, April 9–10, 2014, The National Press Club, Washington, D.C.

J. R. Gordon (2012), Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Policy Insight n. 63, September.

J. R. Gordon (2014). The demise of U.S. economic growth: restatement, rebuttal, and reflections, NBER Working Paper 19895, February.

J. R. Gordon (2015), Secular stagnation: a supply-side view, American Economic Review: Papers & Proceedings, 105, 5, 54–59.

A. Guscina (2006), Effects of globalization on labor's share in national income, IMF Working paper 06/294, International Monetary Fund.

B. Eichengreen (2015), Secular Stagnation: The Long View, American Economic Review: Papers & Proceedings, 105, 5, 66–70.

J. Haltmaier (2012), Do Recessions Affect Potential Output? Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper 1066.

A. Hansen (1939), Economic Progress and Declining Population Growth, *The American Economic Review*, 29, 1, 1-15.

A. Hansen (1941), *Fiscal Policies and Business Cycles*, Norton, New York.

J. Hartwig (2011), Testing the Baumol-Nordhaus model with EU KLEMS data, Review of Income and Wealth, 57, 3, 471-489.

E. Hein (2012), The *Macroeconomics of Finance-Dominated Capitalism – and its crisis*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.

J. M. Keynes (1930), *Economic Possibilities for Our Grandchildren* [trad. it., 2010, *Possibilità economiche per i nostri nipoti*, in: J. M. Keynes, *Sono un liberale? E altri scritti*, Adelphi, Milano].

J. M. Keynes (1937), Some economic consequences of a declining population, Eugenics Review, 29, 1, 13–17.

M. King – D. Low (2014), Measuring the "World" Real Interest Rate, NBER Working Paper No. 19887.

J. Komlos (2015), Sour economy threatens the American Dream, PBS Newshour, http://www.pbs.org/newshour/making-sense/slow-gdp-growth-main-streets-sour-economy.

F. Jaumotte - C. Osorio Buitron (2015), "Inequality and Labour Market Institutions" IMF Staff Discussion Note No. 15/14 , International Monetary Fund, Washington.

D. W. Jorgenson – M. P. Timmer (2011), Structural Change in Advanced Nations: A New Set of Stylised Facts, Scandinavian Journal of Economics 113, 1, 1–29.

T. Laubach – J. C. Williams (2003), Measuring the Natural Rate of Interest, Review of Economics and Statistics, 85, 4, 1063-1070.

C. Lapavitsas (2013), Profiting Without Producing, How Finance Exploits Us All , Verso, London.

S. Lo S – K. Rogoff (2015), Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on, BIS Working Paper No. 482.

M. Lübcker (2007), Labour Shares, ILO, International Labour Office, Geneva, Technical Brief 01.

H. Magdoff – P. M. Sweezy (1987), Stagnation and the Financial Explosion, Monthly Review Press, New York.

McKinsey (2015a), Global growth: can productivity save the day in an aging world? McKinsey Global Institute, McKinsey & Company, www.mckinsey.com/mgi.

McKinsey (2015b), Debt and (not much) deleveraging, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company, www.mckinsey.com/mgi.

A. Mian - A. Sufi (2014), *House of Debt: How they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again*, Chicago, University of Chicago Press.

J. Mokyr (2014). The turtle's progress: Secular stagnation meets the headwinds, in: C. N. Teulings, R. E. Baldwin (2014), *Secular stagnation: Facts, causes, and cures- a new Vox ebook*, Centre for Economic Policy Research, CEPR Press, London, pp. 47-60.

P. Pagano – M. Sbracia (2014), The secular stagnation hypothesis: a review of the debate and some insights, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 231, Banca d'Italia.

T. Piketty (2013), *Le Capital au XXIe siècle*, Éditions du Seuil, Paris.

J. Steindl (1952), *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Blackwell, Oxford.

E. Stockhammer (2010), Income distribution, the finance-dominated accumulation regime and the present crisis. In: S. Dullien, E. Hein, A. Truger, and T. van Treeck (eds): The World Economy in Crisis - The Return of Keynesianism? Metropolis Verlag.

E. Stockhammer (2012), Financialization, income distribution and the crisis. Investigacion Economica, 71(279), pp. 39-70.

E. Stockhammer (2013), Why Have Wage Shares Fallen? An Analysis of the Determinants of Functional Income Distribution, in: M.Lavoie, E. Stockhammer, Wage-led growth : an equitable strategy for economic recovery, Palgrave Macmillan and ILO, New York, pp. 40-70

W. Streeck (2014a), *Buying Time: The Delayed Crisis of Democratic Capitalism*, Verso, London.

W. Streeck (2014b), The Politics of Public Debt: Neoliberalism, Capitalist Development and the Restructuring of the State, German Economic Review, 15, 1, 143-165.

L. H. Summers (2014), U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound, Business Economics, 49, 2, 65-73.

L. H. Summers (2015), Demand Side Secular Stagnation, American Economic Review: Papers & Proceedings, 105, 5, 60–65.

P. M. Summers (2005), What Caused The Great Moderation? Some Cross-Country Evidence, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, 5-32.

P. M. Sweezy (1970), *La teoria dello sviluppo capitalistico,* Boringhieri, Torino.

P. M. Sweezy. (1997), More (or Less) on Globalization, Monthly Review, 49, 4, https://monthlyreview.org/1997/09/01/more-or-less-on-globalization.

C. N. Teulings – R. E. Baldwin (2014), *Secular stagnation: Facts, causes, and cures*, VoxEU.org, 10 September, Centre for Economic Policy Research, CEPR Press, London.

J. P. Thomas (1998), *Le politiche economiche nel Novecento,* il Mulino, Bologna.

J. E. Triplett – B. P. Bosworth (2003), Productivity Measurement Issues in Services Industries: "Baumol's Disease" Has Been Cured, FRBNY Economic Policy Review, September, 23-33.