

La lunga crisi dei consumi delle famiglie italiane

Fedele De Novellis

La fase di bassa crescita dei consumi in Italia che si è prodotta dall'inizio del decennio dipende dalla mancata crescita del reddito delle famiglie. Questa riflette la scarsa *performance* macroeconomica in aggregato, ed essenzialmente la stagnazione della produttività, che ha frenato la crescita del potere d'acquisto delle retribuzioni. Più di recente, il deterioramento si è aggravato a seguito dell'aumento dell'onere per il servizio del debito e a causa della risalita dell'inflazione legata ai rincari delle materie prime.

Introduzione

Nel 2008 la crisi che ha colpito l'economia italiana ha condotto a un sostanziale azzeramento del tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo. In questo contesto, particolarmente debole è la dinamica dei consumi, che nel dato medio annuo difficilmente riuscirà a raggiungere una variazione di segno positivo. Tale evoluzione, inoltre, rappresenta il punto di maggiore sofferenza dopo una lunga fase di difficoltà per le famiglie italiane.

La crisi dei consumi italiani è un fenomeno in atto da diversi anni. La recessione della domanda avvenuta a cavallo fra il 2001 e l'inizio del 2002 non era stata seguita da una vera e propria ripresa, ma solamente da un lieve recupero, a tassi molto blandi, prossimi mediamente all'1% all'anno. Si tratta di ritmi estremamente contenuti non solo in una prospettiva storica, ma anche nel confronto internazionale. Nel panorama europeo, una *performance* deludente ha caratterizzato l'economia tedesca, mentre le altre maggiori economie hanno registrato tassi di crescita dei consumi delle famiglie significativamente superiori a quelli italiani. Considerando l'intero periodo 2001-2007, il tasso medio di espansione dei consumi delle famiglie è risultato pari all'1,5% per il totale dell'area euro, con una crescita pari allo 0,3% in Germania, allo 0,9% in Italia, al 2,4% in Francia e al 3,5% in Spagna.

Le specificità nazionali hanno, in effetti, sovrastato gli elementi di somiglianza, mantenendo i consumi nei diversi paesi dell'eurozona lungo trend differenti.

Si può, quindi, a ragione parlare di una diversa tendenza di fondo per ciascun paese, cui si sono sovrapposte fluttuazioni di carattere ciclico maggior-



mente condivise. Questo perché i fattori di natura strutturale che determinano la crescita potenziale del reddito di ciascuna economia sono ancora dominati dalle specificità nazionali, mentre le fluttuazioni del ciclo mantengono un'elevata sincronia fra i diversi paesi, riflettendo principalmente impulsi della stessa natura (fluttuazioni della domanda internazionale, prezzi delle materie prime, politica monetaria, tasso di cambio).

La distinzione fra il concetto di ciclo e quello di trend può pertanto costituire il punto di partenza anche per rappresentare l'andamento dei consumi, sia perché essa fornisce un'utile chiave di lettura, sia per comodità espositiva. Si possono, quindi, illustrare dapprima i fattori alla base del basso trend di crescita dei consumi italiani, per poi esaminare i fattori di carattere ciclico che caratterizzano il difficile passaggio congiunturale che stiamo attraversando.

I consumi riflettono la debolezza del reddito disponibile

Il primo punto è rappresentato dalla comparazione della dinamica dei consumi con quella del reddito disponibile delle famiglie. Prendendo a riferimento la dinamica complessiva di queste due variabili nel corso del periodo 2001-2007, si segnala come esse cumulino, pur seguendo profili leggermente differenti, in una crescita sostanzialmente analoga, pari allo 0,9%.

Il fatto che la dinamica complessiva dei consumi sia in linea con quella del reddito è importante, perché da essa si evince che la bassa crescita della spesa delle famiglie è sostanzialmente spiegata dagli argomenti di una tradizionale funzione del consumo. In termini più semplici, non vi sarebbe nulla di strano nei comportamenti di spesa delle famiglie, una volta considerata la bassa crescita del loro reddito.

Questa tesi va in direzione opposta rispetto ad altre chiavi di lettura diffuse all'interno del dibattito corrente. Fra queste ricordiamo, per esempio, quelle che sottolineano il peso dei fattori legati al clima di fiducia delle famiglie (sovraffuso questo tema è sviluppato da quanti enfatizzano le questioni legate alla precarietà del mercato del lavoro), oppure quelle che segnalano la presenza di un "surplus di inflazione" non misurato nelle statistiche ufficiali soprattutto nel periodo successivo al *changeover* (e che avrebbe penalizzato la crescita del reddito in misura più marcata rispetto a quanto registrato nei conti economici nazionali).

La bassa dinamica salariale penalizza la crescita del reddito delle famiglie

L'evoluzione delle principali determinanti della dinamica dei redditi delle famiglie segnala a sua volta come la loro crescita sia stata penalizzata, durante gli anni passati, principalmente dalla stagnazione dei salari reali. Fra il 2000 e il 2007, la crescita dei salari espressa in termini reali è risultata pari allo 0,4%. A partire da una sostanziale stagnazione salariale sarebbe stato difficile attendersi una dinamica del reddito disponibile molto superiore, anche considerando che l'espansione dell'occupazione è risultata relativamente sostenuta.

La frenata dei salari è un fenomeno che caratterizza l'economia italiana sin dall'inizio degli anni '90; tale andamento sarebbe peraltro in linea con la stagnazione della produttività del lavoro emersa nel corso dello stesso periodo. Nella Fig. 1 si mostra l'andamento di un indicatore di potere d'acquisto delle retribuzioni costruito a partire dalla contabilità nazionale, utilizzando le retribuzioni di fatto¹ e deflazionandole con il deflatore dei consumi delle famiglie². L'indice dei salari reali è rappresentato nella Fig. 1 come numero indice fatto 100 il 1992. Come si osserva, tale indicatore negli ultimi trimestri si è posizionato intorno a un valore pari a 103 circa. Quindi, fra il 1992 e l'inizio del 2008 sarebbe stato cumulato un incremento reale dei salari del 3%, circa lo 0,2% all'anno in media per quindici anni consecutivi. Per confronto si consideri che fra i primi anni '80 e il 1992 l'incremento era stato del 13%, poco più dell'1% all'anno.

Tornando al periodo recente, si possono comunque individuare due fasi: quella della prima parte degli anni '90, in cui il nostro indicatore addirittura cade, e quella successiva, in cui realizza un lento recupero delle posizioni. La fase della caduta corrisponde pressappoco al periodo successivo alla svalutazione del 1992, quando la caduta del cambio innalza l'inflazione, mentre gli accordi di politica dei redditi prevengono un pieno aggiustamento salariale rispetto all'aumentato livello dei prezzi. Dal 1996 comincia un lento recupero, che riporta i salari a fine 2001 sul valore del 1992. Da allora sono trascorsi più di sei anni, in cui gli aumenti hanno cumulato meno del 3%. Va, infine, segnalato che la debole crescita dei salari reali espressa dal grafico è calcolata utilizzando un indicatore di retribuzione linda. Per pervenire al potere d'acquisto del salario "netto" occorrerebbe scorporare anche la componente delle imposte dirette sul salario, la cui quota è certamente aumentata dai primi anni '90 a oggi, sicché il già magro incremento del salario reale calcolato a partire dalla retribuzione linda si assottiglia ulteriormente se ci si riferisce ai salari dopo le tasse.³

¹ Il complesso cioè delle retribuzioni includendo, oltre alla base del contratto nazionale, anche tutte le componenti variabili, gli scatti di anzianità e le progressioni di carriera.

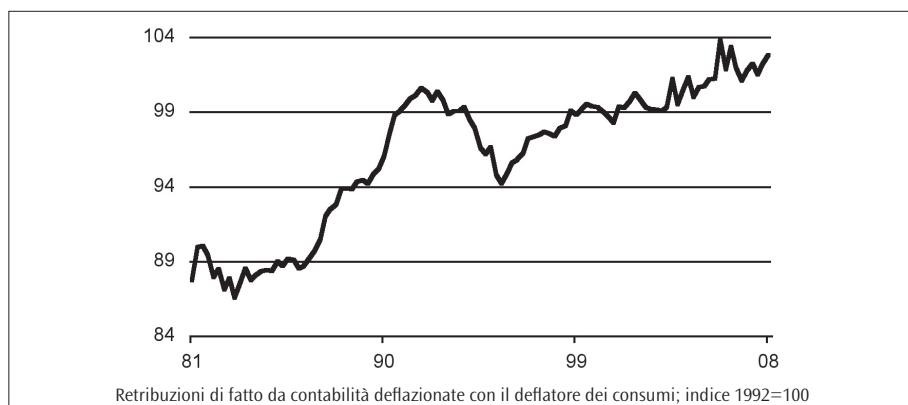
² Che misura la dinamica dei prezzi dei beni acquistati dai consumatori nel periodo, diversamente dal più utilizzato indice dei prezzi al consumo, che misura la dinamica dei prezzi di un dato panierino strutturato secondo la spesa

dell'anno base.

³ Non approfondiamo questo aspetto, ma le analisi sul tema (Marino e Torrini, 2008) evidenziano come l'aliquota media netta (considerando Irpef, addizionali e aliquota dei contributi sociali a carico del lavoratore) sia aumentata durante gli anni '90, per poi intraprendere un profilo discendente nel corso degli anni più recenti.

Si può, dunque, proporre una prima chiave di lettura fondata sul fatto che il sistema economico sarebbe entrato in una fase di bassa crescita indotta dalla stagnazione della produttività, da cui consegue la scarsa dinamica dei salari reali e, dunque, dei consumi. Questa interpretazione tende evidentemente a segnalare come fra le cause della bassa crescita dell'economia italiana non vi siano specifici fattori di domanda. Saremmo piuttosto in presenza di una fase di debolezza strutturale per cui il sistema, non riuscendo a espandersi, non produce le risorse necessarie per sostenere la crescita dei salari e, in definitiva, dei consumi. Al fine di rafforzare ulteriormente questa tesi, può essere utile passare in rassegna i diversi fattori che concorrono a determinare i comportamenti di consumo delle famiglie.

Fig. 1 – Italia: salari reali



Fonte: elaborazioni REF su dati ISTAT.

Non si è ridotta la propensione al risparmio

Dopo la drastica discesa verificatasi nella seconda metà degli anni '90, il tasso di risparmio delle famiglie italiane descrive dapprima un rialzo nel biennio 2001-2002, per poi ridimensionarsi leggermente durante gli anni successivi. Nel complesso del periodo la variazione cumulata è pressoché nulla (nel 2007 si torna vicino ai valori del 2000).

L'andamento della propensione al risparmio risulterebbe spiegabile alla luce del fatto che la stagnazione dei salari non ha certo assecondato la formazione di aspettative di innalzamento del trend di crescita del reddito (oppure, se si preferisce l'espressione, della dinamica del "reddito permanente").

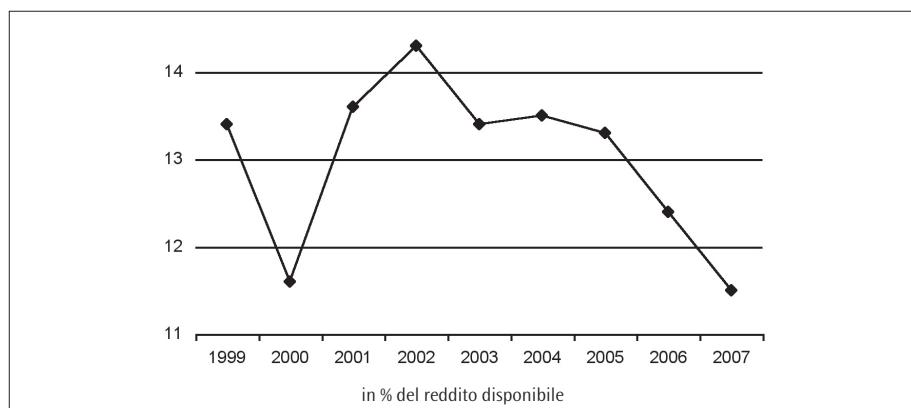
Il percorso seguito è però inusuale, in quanto la propensione al risparmio ha svolto un ruolo pro-ciclico, che è il contrario di quanto accade normalmente. La recessione di inizio decennio era stata effettivamente una crisi da consumi, legata anche al ciclo di borsa e innescata dal prodursi di effetti ricchezza avversi enfatiz-

zati in fasi successive da eventi specifici nazionali (scandali Cirio, Parmalat e crisi dei *bond* argentini): le perdite subite dai risparmiatori avevano, quindi, influenzato anche le decisioni di consumo. Negli anni successivi non si è andati, però, oltre un recupero delle posizioni perse a inizio decennio. Questo segnala che la normalizzazione del quadro finanziario, e il favorevole ciclo di borsa protrattosi da metà 2003 sino a metà 2007, non hanno generato una ripresa delle aspettative tale da giustificare un ulteriore abbassamento del tasso di risparmio delle famiglie.

A tal proposito va ricordata la struttura molto più conservativa dei comportamenti delle famiglie italiane in termini di *asset allocation* rispetto agli altri paesi. Basti considerare che quasi la metà della ricchezza delle famiglie (il 46,6% a fine 2007) è composta dalla detenzione diretta di strumenti monetari e obbligazionari; tale quota poi sale ulteriormente se si considera anche la detenzione che avviene indirettamente attraverso i prodotti di risparmio gestiti. Questo aspetto evidenza una sorta di asimmetria della posizione italiana rispetto alle altre economie (Coraggio e Franzosi, 2008).

La posizione dell'Italia presenta, però, alcuni elementi di peculiarità se si passa a considerare che la sostanziale stabilità della propensione al risparmio si è verificata in un periodo in cui in altri paesi le famiglie tendevano a erodere il tasso di risparmio e a incrementare il loro livello di indebitamento, sollecitate dal forte abbassamento del livello dei tassi d'interesse. In Italia questo tipo di fenomeni ha inciso decisamente meno. Il credito al consumo è in effetti aumentato a tassi molto elevati per diversi anni, ma a partire da una dimensione assoluta degli stock irrisiona rispetto agli altri paesi e insufficiente per condizionare gli andamenti della spesa in aggregato.

Fig. 2 – Propensione al risparmio delle famiglie



Fonte: elaborazioni REF su dati ISTAT.

Il ciclo del debito si è scaricato sull'immobiliare

Emerge subito una distinzione fra i comportamenti delle famiglie italiane e quelli osservati in altri paesi. Da noi il ciclo del credito ha sollecitato essenzialmente l'aumento della domanda di abitazioni innescando, come altrove, un poderoso ciclo degli investimenti residenziali. Non si è, invece, verificato, se non in misura marginale, il fenomeno di finanziamento dei consumi attraverso l'accensione di mutui sull'immobile di proprietà, fenomeno tipico soprattutto del mondo anglosassone. Pertanto, allo scarso rilievo degli effetti ricchezza legati all'evoluzione della componente finanziaria del patrimonio delle famiglie, si è aggiunta anche l'assenza di spinte legate alla rivalutazione degli *asset* reali.

Il ciclo del debito legato all'immobiliare non ha, quindi, svolto quel ruolo di volano dei consumi osservato in altri paesi. Anzi, potrebbe essersi addirittura verificato un fenomeno di segno contrario, per cui l'aumento degli investimenti residenziali innescato dal basso livello dei tassi di interesse sarebbe stato parzialmente finanziato attraverso uno spiazzamento della domanda di consumo: in termini più semplici, le rate dei mutui avrebbero ridotto gli spazi di crescita dei consumi.

Scarsi margini di manovra per la politica di bilancio

Un altro aspetto importante è costituito dall'evoluzione della pressione fiscale sulle famiglie. Questo è naturalmente un tema di estremo interesse, in quanto uno dei fattori che avrebbero potuto sorreggere la crescita dell'economia italiana era legato al fatto che nel corso della seconda metà degli anni '90 era stato sostenuto un importante sforzo di aggiustamento fiscale. Il completamento dell'azione di risanamento dei conti pubblici avrebbe, quindi, dovuto determinare un incremento della propensione al consumo (secondo la teoria, una finanza pubblica squilibrata spinge le famiglie a risparmiare di più data l'aspettativa di maggiori imposte future finalizzate a ripagare l'indebitamento attuale).

Complice anche il menzionato profilo della ricchezza finanziaria, il nuovo decennio ha, però, visto esaurirsi il processo di innalzamento della propensione a spendere che aveva caratterizzato tutta la seconda metà degli anni '90 mentre, contestualmente, anche la fase di riduzione del deficit pubblico subiva un arresto. Di fatto, dal 1997, anno in cui veniva "sfiorato" il traguardo di Maastricht, e per tutto il successivo decennio, il deficit pubblico italiano ha oscillato intorno a valori generalmente compresi fra il 3% e il 4%, insufficienti sia per soddisfare il rispetto dei piani di convergenza europei, sia per innescare un percorso di decisa contrazione del rapporto debito/PIL. Il ciclo espansivo della politica di bilancio prodottosi fra il 2001 e il 2003 non sembra avere modificato in misura sostanziale i piani di spesa delle famiglie; la simmetrica fase di rialzo della pressione fiscale verificatasi nel biennio 2006-2007 ha poi convalidato

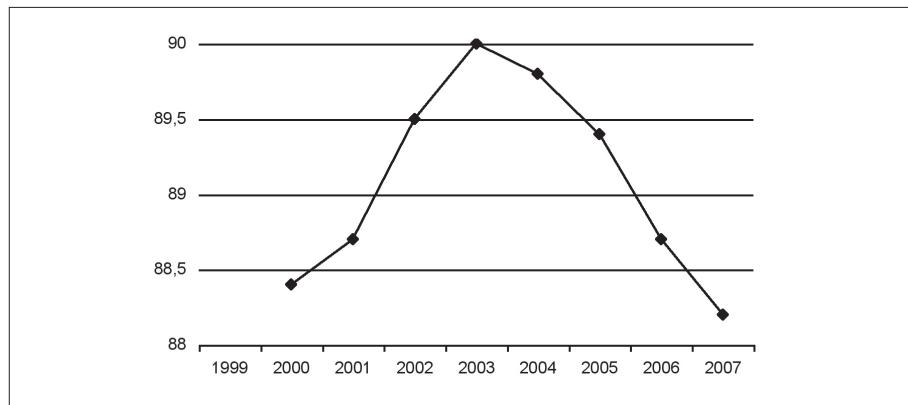
la sensazione che l'Italia fosse lungi dall'avere completato l'aggiustamento dei conti pubblici.

Considerando soltanto le voci (imposte correnti e contributi sociali) che vanno a detrazione del reddito per pervenire al reddito disponibile delle famiglie consumatrici, si osserva come la loro incidenza sul reddito fosse pari al 28,5% nel 2000; rispetto a tale valore si registra una contrazione di quasi un punto, al 27,7%, entro il 2003, e poi una nuova salita, sino al 29,2%, entro il 2007. Sebbene il ciclo della pressione fiscale abbia determinato un impulso di carattere anticyclico alla spesa, è interessante notare che la dimensione dell'escursione è risultata nel complesso contenuta, con un valore a fine periodo addirittura superiore a quello osservato all'inizio del decennio.

Un'altra misura utile per valutare il peso della politica fiscale consiste nel considerare congiuntamente sia il carico delle imposte e dei contributi pagati, sia i trasferimenti ricevuti dalle famiglie (questa voce è composta nel conto del reddito delle famiglie principalmente dalle pensioni). Nella Fig. 3 si rappresenta il rapporto fra il reddito disponibile e il reddito primario (cioè quello prima che intervengano i trasferimenti di redistribuzione da parte dello Stato). Ancora una volta si nota un ciclo espansivo dal 2000 al 2003 e una successiva fase in cui la politica di bilancio ha assunto un segno restrittivo: il valore del rapporto al 2007 è sostanzialmente coincidente con quello del 2000.

In conclusione, nel decennio in corso è apparso chiaro che l'Italia non aveva ancora completato il processo di aggiustamento dei conti pubblici. In conseguenza di ciò, non si sono neanche creati spazi per riduzioni strutturali della pressione fiscale. Entrambe le circostanze non potevano che agire da freno all'espansione della domanda interna.

Fig. 3 – Rapporto fra il reddito disponibile e il reddito primario



Fonte: elaborazioni REF su dati ISTAT.

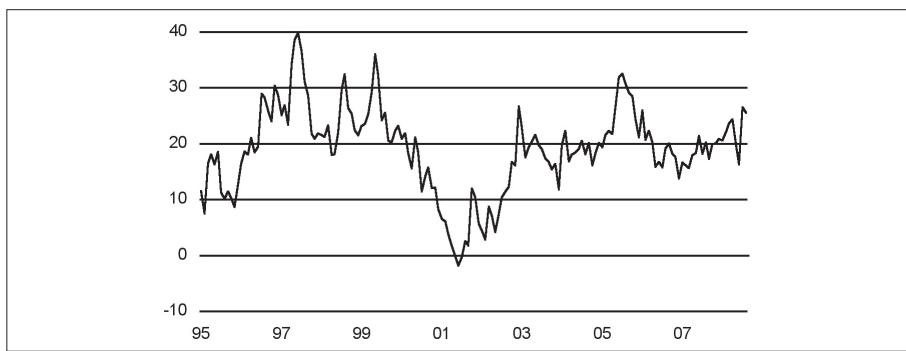
Scende la disoccupazione, ma non cambiano le aspettative

Un altro canale che avrebbe potuto innescare un miglioramento delle aspettative, inducendo un aumento della propensione al consumo, è rappresentato dai mutamenti in corso all'interno del mercato del lavoro. In particolare, nel corso dell'ultimo decennio si sono succedute diverse riforme, che hanno modificato la struttura del mercato del lavoro italiano rendendolo più flessibile. In conseguenza di tali cambiamenti, si è assistito a un'intensa creazione occupazionale, accompagnata anche da una diversa struttura del mercato in termini di tipologie contrattuali prevalenti. Il tasso di disoccupazione è sceso drasticamente passando da valori intorno all'11% nella seconda metà degli anni '90, sino a sfiorare il 6% a inizio 2007. La disoccupazione italiana si è quasi dimezzata in un decennio.

Anche l'abbassamento del tasso di disoccupazione avrebbe potuto contribuire a modificare la propensione al consumo delle famiglie italiane, innalzandone il livello. Questo perché, in teoria, a un abbassamento strutturale del tasso di disoccupazione corrisponde una riduzione della componente cautelativa del tasso di risparmio legata all'esigenza di fronteggiare il rischio di disoccupazione stesso.

A tale proposito, può essere utile concentrare l'attenzione sulla percezione dell'evoluzione del mercato del lavoro da parte delle famiglie. Dalle *survey* presso i consumatori emerge che, nonostante la riduzione del tasso di disoccupazione, la *confidence* delle famiglie riguardo ai rischi di disoccupazione non è molto migliorata nel corso del periodo 2003-2007. L'impressione è che i lavoratori non abbiano percepito pienamente il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, ritenendo forse che la maggiore incidenza delle forme contrattuali cosiddette flessibili potesse accrescere la precarietà delle posizioni lavorative e generare maggiori probabilità di disoccupazione. Il dibattito su questi temi è ancora acceso e non fornisce risposte conclusive a tutte le questioni aperte.

Fig. 4 – Attese delle famiglie sui livelli della disoccupazione



Fonte: Survey Commissione europea.

L'inversione del ciclo 2007-2008

Il ragionamento esposto nei precedenti paragrafi ha messo in luce come i consumi italiani abbiano attraversato una fase di debolezza significativa a partire dall'inizio del decennio, esito sostanzialmente della scarsa crescita del loro reddito. Inoltre, il ciclo del debito è andato per diverse ragioni a sostenere la crescita della domanda interna, ma prevalentemente con riferimento alla componente degli investimenti immobiliari, mentre scarso è risultato l'impatto sui consumi delle famiglie.

A questa debole tendenza di fondo si sono sovrapposti nel corso della fase più recente alcuni fattori avversi, che hanno prodotto un drastico deterioramento della spesa delle famiglie. I timori che si possa addirittura entrare in una fase di recessione dei consumi originano essenzialmente da due tipi di shock: il primo è legato all'aumento delle rate sui mutui, il secondo all'aumento dell'inflazione.

Il primo effetto è legato alla risalita dei tassi d'interesse, che ha fatto aumentare durante gli ultimi tre anni le rate pagate sui mutui a tasso variabile. Il secondo dipende dall'impennata dei corsi delle materie prime, soprattutto il petrolio e i prodotti agricoli, che hanno determinato una significativa accelerazione dell'inflazione al consumo.

Da questi due fenomeni conseguono reazioni specifiche nei comportamenti dei consumatori, legate anche alla particolare distribuzione di tali shock su diverse categorie di famiglie.

L'effetto dei mutui

Circa l'effetto dei mutui, va segnalato come sia tuttora controversa l'ipotesi che gli aumenti delle rate osservati nel corso degli ultimi tre anni rappresentino effettivamente uno shock per le famiglie. In effetti, possiamo parlare di uno shock avverso solamente nelle misura in cui si verificano variazioni inattese di alcune variabili. Ora, se si considera l'andamento delle aspettative relative all'andamento dei tassi europei, per come rappresentato dall'andamento dei tassi sui contratti *futures*, si osserva come nel corso della fase di maggiore espansione della politica monetaria europea, con tassi al 2% fra il 2003 e il 2005, prevalessero comunque aspettative di risalita dei tassi, per cui il livello dei tassi a breve atteso dopo 2-3 anni si è sempre posizionato su valori vicini o addirittura superiori al 4%. Pertanto, la risalita dei tassi euro al 4% non avrebbe rappresentato certo uno shock, trattandosi di un evento assolutamente previsto, mentre semmai la sorpresa sta nel fatto che essa si è verificata con ritardo rispetto a quanto ci si attendeva. Di fatto, è corretto affermare che molti dei sottoscrittori di mutui a tasso variabile hanno conseguito un guadagno derivante dal fatto che i tassi d'interesse sono aumentati in ritardo rispetto a quelle che erano le attese al momento della stipula del contratto di mutuo.

In secondo luogo, sempre considerando la posizione delle famiglie che si sono indebiteate durante gli anni passati per acquistare un immobile, va anche ricordato che, almeno sino all'estate 2008, i prezzi delle case sono aumentati significativamente sicché, per questo segmento di famiglie, si è anche verificato un incremento inatteso della ricchezza.

Le precedenti considerazioni dovrebbero condurci a ritenere che non si può riconoscere nell'aumento dei tassi sui mutui un ruolo determinante rispetto al peggioramento del ciclo dei consumi. La questione però solleva diversi interrogativi. È possibile che, invece, per diversi segmenti di consumatori i rincari delle rate siano stati un evento inatteso e tale da condurle a fronteggiare vincoli di liquidità. Per questa ragione, molte famiglie si ritroverebbero in difficoltà nel fare fronte alle rate del mutuo. Da questo punto di vista conta anche la maggiore incidenza dei mutui a tasso variabile all'interno della struttura del debito delle famiglie italiane rispetto alla maggior parte degli altri paesi.

Secondo le stime della Banca d'Italia, l'onere per il servizio del debito è passato da un livello del 6% del reddito disponibile a inizio 2005, sino all'8% a fine 2007. La formazione dello stock di debito delle famiglie italiane è, inoltre, un fatto relativamente recente: il debito è concentrato su un numero ristretto di famiglie, prevalentemente di giovane età. Solamente il 12% dei nuclei familiari in Italia ha un mutuo, mentre il 13% ha un prestito al consumo. Sempre secondo i dati della Banca d'Italia,⁴ restringendo l'analisi alle sole famiglie che hanno un mutuo, l'onere per il servizio del debito ammontava nel 2006 per la famiglia mediana al 17% del reddito disponibile, mentre raggiungeva il 32% per le famiglie appartenenti al quartile di reddito più basso. Per queste famiglie l'aumento dei tassi potrebbe effettivamente avere generato una situazione di difficoltà.

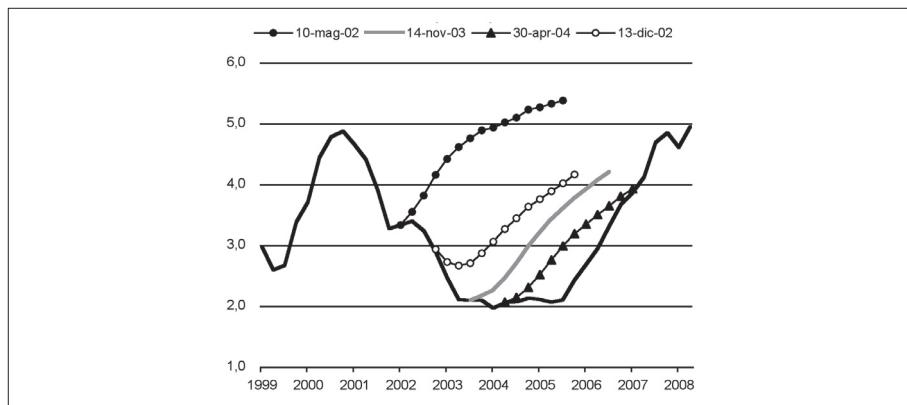
Sembra, quindi, di potere accogliere l'ipotesi che l'incremento dell'onere sostenuto per il servizio del debito, anche in considerazione della elevata dimensione di tale aumento, abbia generato seri vincoli di liquidità per un insieme di famiglie che probabilmente hanno dovuto ridimensionare gli standard di consumo per fare fronte all'aumento delle rate sul mutuo.

Vi è poi un aspetto che resta controverso riguardo all'effetto dei tassi d'interesse sulla dinamica della spesa delle famiglie italiane. L'argomentazione per cui la dimensione dello stock di debito in Italia è inferiore a quella delle altre maggiori economie avanzate va ponderata, tenendo presente che sulle famiglie italiane grava, sia pure indirettamente, uno stock di debito pubblico fra i più elevati del mondo. Sommando la dimensione del debito pubblico a quella del debito privato, per esempio, l'indebitamento delle famiglie italiane non è distante da quello delle famiglie americane. Questo potrebbe indicare che il costo di un livello dei tassi d'interesse più elevato è costituito per le famiglie italiane non solo dall'onere da esse pagato direttamente per il servizio del debito personale, ma anche da quello sostenuto indirettamente attraverso la spesa per interessi che grava sul bilancio pubblico. Si tratta di un fenomeno non secondario se si

⁴ Si veda: Banca d'Italia, Bollettino economico, numero 52, aprile 2008.

considerano le condizioni di eccezionale favore di cui, sotto questo punto di vista, hanno goduto le nostre finanze pubbliche durante gli anni passati.

Fig. 5 – Tassi d'interesse effettivi e attesi: euribor a tre mesi e curve tassi futuri alle date indicate



Materie prime, inflazione e reddito delle famiglie

Infine, su un quadro già problematico si è innestata la fase di rincari dei prezzi delle materie prime, che hanno aumentato l'inflazione ed eroso ulteriormente la dinamica del reddito reale dei consumatori. Lo shock è stato concentrato in due segmenti: quello degli energetici, che ha seguito i rincari del petrolio, e quello dei prodotti alimentari, che è derivato dall'impennata delle quotazioni dei cereali.

A seguito dell'aumento dei prezzi delle materie prime, l'economia italiana avrebbe registrato un deterioramento di ragioni di scambio⁵ che, secondo le ipotesi Ref.⁶ risulterebbe pari a oltre il 3% fra il 2008 e il 2009. A partire da tale quantificazione si calcola contabilmente un contributo della variazione delle ragioni di scambio alla dinamica dei prezzi al consumo sopra l'1,5%. Tale aumento riflette un contributo poco inferiore all'1% per la componente dei prodotti energetici, mentre la restante parte deriverebbe dai rincari dei prodotti alimentari.

L'impennata dell'inflazione, che ha raggiunto valori prossimi al 4% nel corso dell'estate, ha quindi fortemente deteriorato i bilanci familiari e inciso sul clima di fiducia in maniera marcata. I risultati delle inchieste presso le famiglie evidenziano come sia molto aumentata l'inflazione percepita, fenomeno del resto in linea con il fatto che i rincari di cui il consumatore è più consapevole sono quelli che riguardano i beni di acquisto frequente, categoria in cui ricadono sia gli alimentari sia gli energetici.⁷ La distanza nella quantificazione dell'inflazio-

⁵ Rapporto tra valore medio delle importazioni e delle esportazioni.

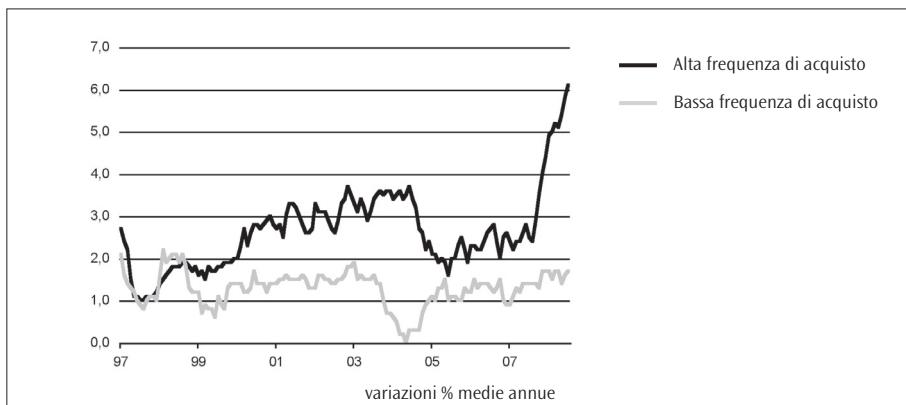
⁶ Congiuntura Ref. luglio 2008.

⁷ Recentemente l'ISTAT ha presentato alcune elaborazioni in cui calcola l'inflazione di due panieri di beni, a "elevata" o "bassa" frequenza d'acquisto.

ne per i due panieri è ampia, e questo suggerisce che i rincari effettivamente osservati potrebbero addirittura venire sopravvalutati nella percezione del consumatore, amplificandone la percezione di impoverimento.

Per qualificare lo scenario va tenuto anche conto del fatto che la recente accelerazione dell'inflazione ha probabilmente avuto effetti negativi in termini di distribuzione del reddito, visto che gli alimentari e gli energetici sono per lo più consumi di base la cui incidenza nella spesa si riduce all'aumentare del reddito. Per questa ragione è probabile che le famiglie colpite più intensamente abbiano scarsa capacità residua di risparmio, il che comporta che l'abbassamento del reddito disponibile reale va a tradursi quasi meccanicamente in minori consumi. Va, infine, messo in luce come la fase attuale sia caratterizzata anche da una minore disponibilità di credito rispetto agli anni passati, soprattutto per le famiglie il cui bilancio si dimostra più fragile; fenomeni di razionamento del credito possono generare vincoli di liquidità e limitare ulteriormente la possibilità di smussare l'effetto delle perdite di reddito corrente sulla spesa.

Fig. 6 – Inflazione al consumo: due panieri a confronto



Fonte: ISTAT.

In sintesi

La precedente rassegna dei fattori che hanno condizionato l'evoluzione dei consumi delle famiglie italiane ha messo in luce come la fase di bassa crescita in atto ormai da molti anni costituisca l'esito di fattori di natura strutturale, che riguardano la *performance* del sistema economico *tout court*. Non vi sarebbe evidenza di mutamenti strutturali nei comportamenti di consumo, quanto piuttosto nell'evoluzione di quelle che sono le principali variabili esplicative dell'andamento della spesa. La particolare involuzione occorsa dalla metà del 2007 condivide peraltro tendenze in atto a livello internazionale e riflette soprattutto i rincari dei prezzi delle materie prime, che da metà 2007 avrebbe sottratto

quasi 2 punti di reddito ai consumatori. Considerando che il trend di crescita del reddito reale da inizio decennio è inferiore all'1% all'anno, si comprende facilmente la dimensione relativa dello shock. Probabilmente un ruolo è stato anche svolto dal rincaro delle rate sui mutui. La quantificazione dell'incremento dell'onere sostenuto dalle famiglie per il servizio del debito corrisponde ad almeno un altro 2% del reddito. Diverse famiglie potrebbero, quindi, soffrire di problemi a sostenere gli standard di consumo mantenuti durante gli anni passati, in presenza di vincoli di liquidità che si sono fatti più stringenti. Gli scarsi spazi di cui gode la politica di bilancio non consentono di risolvere tali vincoli attraverso scelte mirate di politica fiscale.

A prescindere dalla particolare evoluzione congiunturale degli ultimi trimestri, resta in ogni caso una questione più strutturale di mancata crescita del reddito delle famiglie, che riflette la scarsa *performance* macroeconomica in aggregato, ed essenzialmente la stagnazione della produttività. L'andamento del reddito e, quindi, quello dei consumi, costituiscono l'esito della debolezza dell'economia, e non viceversa.

Riferimenti bibliografici

- Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 52, aprile 2008.
Brandolini, M., Giarda, E., Moriconi, C., "Casa e debiti: il malessere percepito dalle famiglie italiane" in *www.lavoce.info*, 2008.
Cnel (2007) Rapporto sul mercato del lavoro 2006.
Coop (2007) Consumi e distribuzione, Rapporto 2006.
Coraggio, V., Franzosi, A., "Household demand for equity: an international comparison", *Bit Notes*, n. 19, dicembre 2007.
Ghisellini, F., "Dov'è l'anomalia del mutuo italiano", in *www.lavoce.info*, 2007.
Marino, M. R., Torrini, R., "Ristagno dei salari in Italia: fisco, distribuzione o produttività?", *Rivista Arel*, febbraio 2008.
Rapacciulo, C., "Inflation by family group and consumption structure in Italy", *MPRA Paper* n. 7307, dicembre 2005.
Ref., Congiuntura Ref., luglio 2008.