

## IL FALLIMENTO DELLA CURVA DI PHILLIPS NELL'ESPERIENZA ITALIANA: FATTORI INTERNI E FATTORI INTERNAZIONALI\*

di Paolo Garonna, Alessandra Marcelletti

Questo lavoro discute del fallimento della curva di Phillips con riferimento all'economia italiana, confrontando la normalizzazione post-crisi del secondo decennio di questo secolo con quella precedente degli anni Ottanta. I due fallimenti hanno diversi fattori esplicativi ed esiti di normalizzazione. Mentre negli anni Ottanta sono i fattori interni di rigidità del mercato del lavoro a essere determinanti, nel secondo decennio di questo secolo i fattori decisivi sono invece quelli internazionali, come le catene globali del valore e le migrazioni internazionali. Si procede quindi a una semplice verifica econometrica adottando una stima a due stadi per mostrare come, introducendo indicatori rappresentativi dei fattori interni e internazionali, si possa rendere significativa la relazione di Phillips, che invece a un primo esame appariva completamente piatta. Le conclusioni, oltre a raccomandare studi più dettagliati, suggeriscono che l'esito della seconda normalizzazione non può dirsi affatto scontato. La possibilità quindi di ridare una bussola alle politiche economiche di breve periodo dipende da complessi processi di coordinamento e di cooperazione internazionale.

The paper discusses the failure of the Phillips curve in the Italian case, comparing the post-crisis normalisation after 2009 with the previous one of the 1980s. The two failures have different explanatory factors and outcomes. Whereas in the 1980s the internal factors of labour market rigidity play the dominant role, in the later episode international factors, e.g. linked to global value chains and migration, are the decisive ones. We proceed then to test econometrically the relationship, adopting a two-stage estimation procedure. We show that, when introducing suitable indicators of domestic and international factors, the Phillips curve, which at first glance looked fully flat, becomes significant. We conclude by pointing out the need for more detailed investigations, and suggesting that the outcome of the ongoing normalisation cannot be taken for granted. The possibility of giving back a credible anchor to short-term stabilisation policies depends on complex processes of international coordination and cooperation.

### 1. INTRODUZIONE

Il caso dell'economia italiana pare adattarsi pienamente a due tendenze ben note che sono al centro della discussione internazionale sulla politica economica al tempo delle

Paolo Garonna, ordinario di Economia politica presso l'Università Luiss G. Carli di Roma.

Alessandra Marcelletti, ricercatore confermato presso l'Università Luiss G. Carli di Roma.

\* Ringraziamo per i commenti ricevuti Leonello Tronti e i partecipanti al Seminario "L'obiettivo occupazione nell'esperienza italiana. Giornata di studi in onore di Gino Faustini", tenutosi in data 19 ottobre 2018, in cui il paper è stato presentato.

“nuove normalità” del periodo post-crisi. Ci riferiamo da una parte alla sempre più riconosciuta incapacità della curva di Phillips (CP) di offrire strumenti robusti di orientamento e di guida alle manovre di politica economica, e dall’altra alla cosiddetta “stagnazione secolare” (SS), cioè alla tendenza di lungo periodo delle economie industrializzate alla bassa crescita, ai tassi di interesse reali negativi, alla stagnazione di redditi, investimenti e occupazione.

Per entrambi questi fenomeni l’Italia sembra rappresentare un esempio paradigmatico. Sorprende perciò che non molti studi siano stati dedicati dalla letteratura all’esperienza italiana (si vedano Del Boca *et al.*, 2012 e Tronti, 2018), non solo perché tali applicazioni consentirebbero di capire somiglianze e differenze rispetto ai più noti e studiati casi internazionali, ma anche perché una migliore comprensione dell’evoluzione italiana potrebbe chiarire dubbi interpretativi e ipotesi esplicative di fenomeni più generali, essendo l’economia italiana spesso considerata una sorta di “laboratorio” della storia, ove si anticipano o si approfondiscono questioni di più ampia portata.

Questo lavoro intende colmare questa lacuna, o almeno avviare e stimolare una stagione nuova di studi sul tema. Dopo un breve inquadramento analitico e aggiornamento sui temi della SS e della CP, opereremo una distinzione che ci sembra fondamentale tra i fattori interni e internazionali che hanno giocato e giocano un ruolo nell’appiattimento della CP e nell’indebolire o neutralizzare la capacità di risposta dei processi di formazione di prezzi e salari alla situazione congiunturale.

Discuteremo quindi come questi fattori, alternativamente o in combinazione, abbiano influito sulla relazione tra inflazione e disoccupazione nel caso italiano distinguendo tra la prima grande crisi, e successiva normalizzazione, degli anni Settanta e Ottanta, e la seconda normalizzazione dopo la crisi finanziaria del 2008-2009.

A queste due crisi corrispondono due fallimenti della CP che hanno diversi andamenti, fattori esplicativi ed esiti di normalizzazione. In particolare, mentre nel primo periodo sono i fattori interni di rigidità del mercato del lavoro e della struttura industriale a essere determinanti, nel secondo sono invece i fattori internazionali a essere decisivi, in particolare l’influenza delle migrazioni internazionali e delle catene globali del valore.

Procederemo quindi a una verifica econometrica sui dati italiani, adottando una stima a due stadi per determinare come, assumendo due indicatori rappresentativi dei diversi fattori interni e internazionali, si possa rendere significativa la relazione di Phillips, che invece a un primo esame appariva completamente piatta.

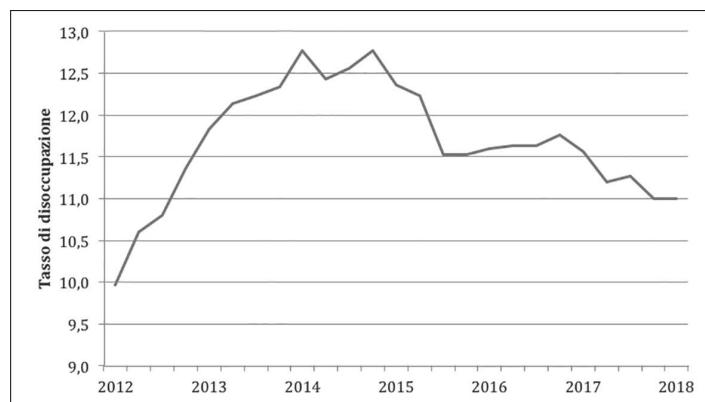
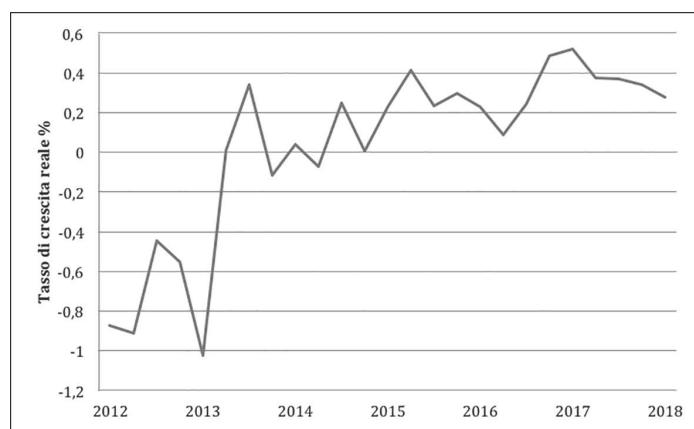
I risultati confermano anche per l’Italia le indicazioni e l’evidenza già emerse dalla letteratura internazionale. Le conclusioni, oltre a raccomandare studi più dettagliati sul caso italiano, suggeriscono che l’esito della seconda normalizzazione non può dirsi affatto scontato. Il destino quindi della CP, e soprattutto la possibilità di ridare una bussola robusta e credibile alle politiche economiche di breve periodo, dipenderà da complessi processi di coordinamento e cooperazione internazionale delle politiche economiche e di riforma della governance globale.

## 2. LA “STAGNAZIONE SECOLARE” DELL’ECONOMIA ITALIANA

Il termine “stagnazione secolare” (SS) è stato introdotto – come è noto – da Alvin Hansen negli anni Trenta, e ripreso recentemente da Larry Summers, Robert Gordon e altri, con riferimento in particolare all’economia americana. I sintomi della SS sono una

carenza cronica di domanda o eccesso di risparmio, che per essere contrastata richiede politiche monetarie e fiscali ultra-espansive determinando perciò bolle speculative e rischi di instabilità finanziaria. Quando poi la risposta di politica economica è vincolata, e non è quindi sufficientemente e non-convenzionalmente espansiva (come è il caso ad esempio in Europa), la SS si traduce in lunghi periodi di crescita asfittica, bassi investimenti, e una cronica incapacità del sistema economico di avvicinarsi al pieno impiego. Nell'Eurozona, ad esempio, che non dispone di un'autonoma politica fiscale anticyclonica, la SS è alla base del circolo vizioso delle cosiddette politiche di "austerità", che nel tentativo di contenere i rischi di instabilità finanziaria, condannano il sistema a una cronica sottoccupazione della capacità produttiva e alla bassa crescita, finendo per compromettere gli stessi obiettivi di stabilizzazione.

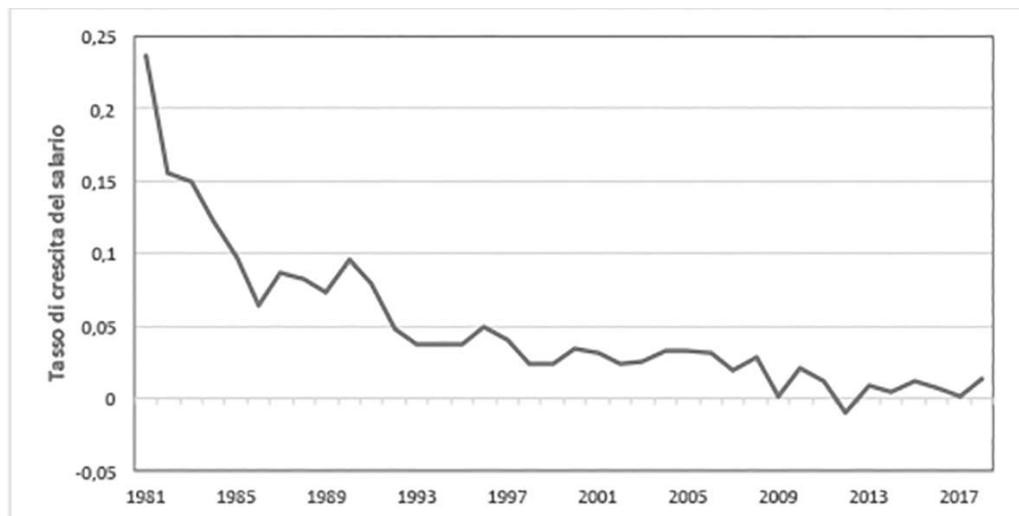
Figura 1. Tasso di crescita reale di PIL (box superiore) e di disoccupazione (box inferiore), 2012-2018



Fonte: elaborazione dati OECD.

L'Italia rientra a pieno titolo in questo schema. Come mostra chiaramente la figura 1, l'Italia sta attraversando, da vari decenni, una fase di debole crescita economica. Questa (mancata) crescita, unita all'incapacità di portare avanti riforme coraggiose di modernizzazione e di rientro strutturale dal debito, le ha impedito di fare progressi sul piano della stabilizzazione e del risanamento finanziario, come evidenziato dalla crescita nel periodo del rapporto debito/Prodotto interno lordo (PIL). Si aggiunga che l'assetto incompleto e imperfetto dell'Unione economica e monetaria europea (UEM), e segnatamente l'assenza di una politica fiscale anticyclica a livello europeo (diversamente da quello che è il caso degli USA), ha fatto mancare un contributo esterno al riequilibrio macroeconomico e finanziario italiano. L'economia italiana, quindi, anche supponendo che ci fosse stato un pieno e sapiente impegno dei responsabili della politica economica nazionale alla crescita (il che non è stato), e pur tenendo conto del ruolo importante svolto dalla politica monetaria non convenzionale della Banca centrale europea (BCE), si è trovata, e si trova tuttora stretta a tenaglia nella morsa del *trade-off* diabolico (*doom loop*) tra risanamento/stagnazione e allentamento/instabilità. Da questo circolo vizioso non si potrà uscire che con riforme strutturali robuste e di lungo termine a livello domestico, e allo stesso tempo con riforme altrettanto lungimiranti della UEM nella direzione della costituzione di una capacità fiscale europea in funzione di stabilizzazione anticyclica. Si tratta quindi di passare da una spirale perversa a un circolo virtuoso di riforme nazionali e europee.

Figura 2. Tasso di crescita del salario nominale in Italia, 1980-2018



Fonte: elaborazioni dati OECD.

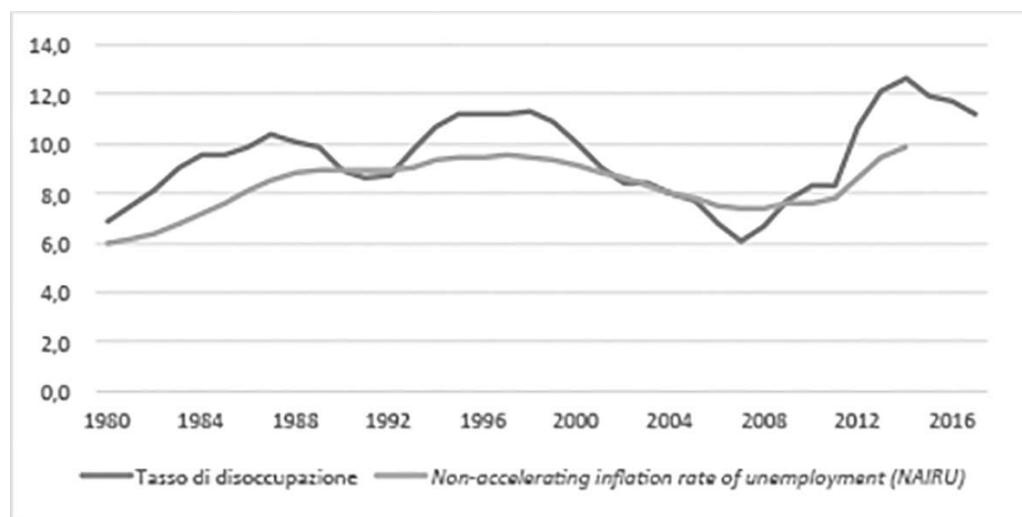
Inoltre, è interessante notare l'andamento della disoccupazione nel nostro Paese (si veda fig. 2), che mostra come a partire dal 2013 il tasso medio di disoccupazione si è ridot-

to. Paradossalmente (cfr. sul tema Keightley *et al.*, 2016) questo rappresenta per l'analisi economica un problema: infatti appare peculiare che il tasso di disoccupazione si sia così significativamente ridotto, e avvicinato alla piena occupazione, in un periodo di crescita economica modesta. È il paradosso della SS. La riduzione infatti del tasso di disoccupazione in Italia a partire dal 2013 non è stata accompagnata da un corrispondente aumento del tasso di crescita del salario nominale (si vedano figg. 2 e 2bis).

Quali che siano le cause della tendenza alla SS (tali cause sono molteplici e diverse, e su di esse c'è una vivace discussione nella letteratura), un anello centrale del suo modo di operare riguarda l'andamento dell'inflazione e la capacità dell'inflazione, soprattutto dei salari, di reagire agli squilibri del mercato del lavoro e alla disoccupazione.

I dati suggeriscono infatti un andamento appiattito della CP, che quindi in Italia sembra non riesca più a spiegare la relazione esistente tra capacità produttiva inutilizzata (o *slack*) e dinamiche del salario nominale. Occorre quindi volgere l'attenzione verso questa fondamentale, e critica, relazione economica.

Figura 2bis. Disoccupazione e salari in Italia, 1980-2016



Fonte: Elaborazione dati ISTAT e OECD.

### 3. LA CURVA DI PHILLIPS PUÒ ESSERE ANCORA LA STELLA POLARE DELLA MANOVRA DI POLITICA ECONOMICA?

Derivata da un'analisi dei dati del Regno Unito, e introdotta nel mondo accademico e politico per la prima volta nel 1958 da A. W. Phillips, la CP esprime la relazione negativa esistente tra il tasso di crescita del salario nominale e la disoccupazione. È tornata oggi al

centro della discussione di politica economica in quanto rappresenta il principale enigma per la comprensione del mondo delle cosiddette nuove normalità dopo la crisi. Già negli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso la CP aveva alimentato un'accesa discussione critica nel quadro dei fenomeni di stagflazione che avevano caratterizzato quegli anni. Questa discussione era stata molto fertile, in quanto aveva portato a una revisione critica dei fondamenti teorici della politica economica del dopoguerra (dalle aspettative razionali ai nuovi fondamenti microeconomici della macroeconomia, dai modelli di disequilibrio a quelli stocastici dinamici di equilibrio economico generali, fino all'economia comportamentale e neo-istituzionale) con l'obiettivo di rendere le indicazioni di *policy* coerenti con l'evidenza empirica. A partire da quella data si sono succedute sia analisi critiche che strumentalizzazioni da parte della politica monetaria, ma nel complesso i nuovi quadri teorico-concettuali erano riusciti a rimettere in sella la CP introducendo tanti e a volte complicati aggiustamenti.

L'ultima crisi, e soprattutto la successiva ripresa ciclica caratterizzata da una sorta di "pieno impiego deflazionistico" ha prodotto una nuova rottura del quadro analitico consolidato rimettendo in discussione i modelli convenzionali. D'altronde, l'affidabilità delle previsioni economiche fondate su quei modelli e la loro capacità di fornire orientamento e guida alle scelte fondamentali di politica economica è stata rimessa in discussione. A farne le spese ancora una volta è la CP accusata di essere ormai "piatta" e quindi incapace di guidare la politica economica. La disconnessione tra l'inflazione e le varie misure di *slack* è stata interpretata come evidenza che la CP, intesa come relazione positiva tra inflazione e output gap, si fosse indebolita o fosse addirittura scomparsa (Ball, Mazumder, 2011; IMF, 2013; Blanchard, Cerutti, Summers, 2015).

Come evidenziato da Draghi al Convegno di Sintra della BCE, le ragioni di questo nuovo fallimento della CP possono essere molteplici: errata misurazione degli *slacks*, scarsa crescita in termini di produttività, sindacati poco presenti nel mercato del lavoro, forte aumento dell'offerta di lavoro, vari aspetti non direttamente correlati al salario (come ad esempio la preferenza accordata alla stabilità rispetto al salario, o il diffondersi dell'*e-commerce*), e l'importanza di una passata bassa inflazione. Chi punta il dito sui processi di misurazione e sull'econometria. Chi invece chiama in causa le teorie sottostanti, e invoca nuovi approcci concettuali. Molti, in generale, riconoscono che la CP abbia perso credibilità nel fornire punti di riferimento alle manovre di politiche monetarie e fiscali.

Hong e colleghi (2018) argomentano che la rottura della connessione tra disoccupazione e salari nominali nelle principali economie avanzate è principalmente dovuta a cambiamenti nella struttura del mercato del lavoro, sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta. Altri invece chiamano in causa cambiamenti più ampi legati alle tendenze tecnologiche, demografiche e dei contesti di mercato. Il fenomeno di una "triangolarizzazione" dei fattori esplicativi tra il mercato del lavoro e altri fattori non è nuovo in questo contesto: già nel 1982 Gordon aveva incorporato diversi fattori di economia reale per spiegare la dinamica salariale. L'appiattimento della CP è stato anche imputato all'assenza nelle stime econometriche di misure efficienti delle aspettative di inflazione (Hong *et al.*, 2018). Quest'ultimo lavoro, così come il Bollettino mensile della BCE del luglio 2014, hanno messo in evidenza un aspetto cruciale del cambiamento intervenuto negli ultimi anni: la dinamica relativa al tasso di occupati part time involontari. Infatti, questo fenomeno ha indebolito la crescita salariale anche in Paesi in cui il tasso di disoccupazione è pari o addirittura minore agli anni precedenti alla crisi. I cambiamenti nella struttura occupazionale e nelle tipologie dei posti di lavoro insieme alle variazioni del processo produttivo dovute

al cambiamento tecnologico incidono sul funzionamento delle istituzioni nel mercato del lavoro e determinano il declino del reddito potenziale. Ad esempio, una caduta nella misura dell'output gap, ovvero un output gap negativo, appare associato a un aumento del tasso di part time involontario. Analogamente hanno influenza sulla dinamica dello *slack* l'automazione, che potrebbe portare a una minore domanda di lavoro, e le aspettative di crescita nel medio periodo. Quest'ultimo fattore potrebbe incidere anche sulla domanda di lavoro part time, dal momento che con basse aspettative di crescita economica le imprese preferiscono assumere lavoratori part time.

Jerome Powell, il governatore della Federal Reserve, usa un'espressione icastica per rappresentare il *sentiment* del *policy maker* di fronte al fallimento della CP. «In base al modo di pensare convenzionale, i *policy makers* dovrebbero navigare seguendo le “stelle”: vale a dire le variabili con una “stella” o asterisco che entrano in gioco nella formula di Taylor, cioè il tasso naturale di disoccupazione ( $u^*$ ), il tasso di interesse reale neutrale ( $r^*$ ) e l'obiettivo di inflazione ( $P^*$ )». Il problema è che «la determinazione del valore delle “stelle”, cioè delle variabili asterificate, è imprecisa e soggetta a continue revisioni». Il risultato è che la navigazione della politica economica nel corso di un processo di “normalizzazione” manca di punti fermi di riferimento, come se fosse guidata da stelle che si spostano continuamente, sballottata tra gli «scogli contrapposti del surriscaldamento della crescita e della restrizione monetaria prematura» (Powell, 2018, p. 6). In queste condizioni di navigazione è meglio abbandonare le impostazioni strutturali e il ricorso agli indicatori e modelli tradizionali. Occorre invece affidarsi a regole euristiche, come ad esempio il cosiddetto “princípio di Brainard”, vale a dire a un comportamento conservatore e prudente nelle variazioni di politica monetaria (peraltro smentito dal decisionismo efficace del *whatever it takes*), a una gamma ampia e ricca di indicatori e di scenari, e soprattutto a una strategia attendista, sempre in cerca di conferme o smentite dai nuovi dati in arrivo.

#### 4. FATTORI INTERNI ED ESTERNI DI APPIATTIMENTO DELLA CP

Il disorientamento dei decisorii di *policy* e gli errori frequenti nelle previsioni economiche (cfr. Darvas, 2018) spiegano da un lato la crescente incertezza e volatilità dei mercati, dall'altro anche la ripresa degli studi sui fattori sottostanti alla relazione tra inflazione/salari e disoccupazione. Non sorprende quindi che i più recenti seminari di ricerca organizzati dalle banche centrali (a Jackson Hole la Federal Reserve, ad esempio, e a Sintra la BCE) abbiano focalizzato l'attenzione su questi temi passando in rassegna i molti e vari fattori esplicativi che vi entrano in gioco.

Una distinzione fondamentale che a nostro avviso emerge con chiarezza dal quadro di questi fattori è quella tra variabili di rilevanza prevalentemente domestica e variabili di rilevanza internazionale. Tra le prime comprendiamo le scelte fondamentali di politica fiscale, spese ed entrate fiscali, le strategie della contrattazione nazionale dei salari, la partecipazione sindacale e il grado di copertura dei contratti collettivi, le politiche della concorrenza, la produttività e l'innovazione tecnologica ecc. Tra i fattori internazionali, comprendiamo l'apertura agli scambi internazionali, l'integrazione nelle catene globali del valore, la pressione delle migrazioni internazionali di lavoro sia qualificato che non qualificato, i movimenti dei capitali e l'integrazione nei circuiti bancari e finanziari ecc. Questa distinzione è centrale se vogliamo comprendere quali sono gli spazi di manovra della politica economica, e la capacità di decisione e d'impatto delle autorità di governo e delle strategie

industriali degli attori nazionali. I fattori domestici, infatti, sono sotto il diretto controllo di questi attori, e possono quindi – con maggiore o minore difficoltà – essere governati dalle dinamiche convenzionali della politica economica, sia di quella macroeconomica che delle riforme istituzionali o della politica dei redditi. Gli altri fattori pongono invece problemi complessi di *governance* che passano dalla cooperazione internazionale, dalla gestione delle interdipendenze e dal dialogo o dal conflitto con i partner globali. Il riferimento agli USA in questo contesto può essere fuorviante, date le dimensioni rilevanti di quella economia, il suo elevato grado di integrazione internazionale e il ruolo internazionale del dollaro (anche se anche per gli USA in prospettiva la questione diventerà critica – le contraddizioni delle politiche di Trump lo mostrano). Ma per un'economia di medie dimensioni, aperta e globalmente integrata come l'Italia, la distinzione tra fattori domestici e internazionali appare a nostro avviso decisiva.

##### 5. LE DUE GRANDI NORMALIZZAZIONI IN ITALIA: QUALI “NUOVE NORMALITÀ”?

Il primo fallimento della CP in Italia matura con la crisi degli anni Settanta (crisi petrolifera, esplosione salariale, inflazione a due cifre), che è una crisi di stagflazione. La non-reattività dei processi di formazione di prezzi e salari alle condizioni del ciclo viene imputata ai fattori domestici di rigidità del mercato del lavoro, cioè i vincoli alle assunzioni e ai licenziamenti, gli eccessi di centralizzazione delle relazioni industriali, le indicizzazioni salariali ecc. Le riforme dei successivi anni Ottanta e Novanta danno luogo a un primo processo di “normalizzazione”, che riporta attraverso la disinflazione e gli aggiustamenti strutturali il sentiero della crescita verso condizioni di equilibrio non inflazionistico, o di inflazione che non accelera (*non-accelerating inflation*). L'andamento della crescita salariale (si veda fig. 2) mostra una tendenza marcatamente decrescente fino alla rottura strutturale dell'inizio degli anni Novanta (crisi valutaria), e successivamente una tendenza alla stabilità negli anni della “grande moderazione”.

Se guardiamo – con riferimento al nostro Paese di quegli anni – ai fattori di politica interna che la letteratura identifica come cause di appiattimento della CP, è innegabile che essi abbiano giocato un ruolo significativo nell'esperienza italiana: la flessibilizzazione del mercato del lavoro, la deindicizzazione dei salari, il declino della densità sindacale e del grado di copertura dei contratti collettivi, il diffondersi del lavoro a-típico o temporaneo ecc. Anche gli altri fattori che attengono alla flessibilità dei mercati dei prodotti vedono intervenire riforme che, con ritardi e accelerazioni, alti e bassi, e varie intensità, si muovono nella stessa direzione: liberalizzazioni, privatizzazioni, innovazione tecnologica, reti di impresa, miglioramenti del capitale umano ecc. contribuiscono a ridare autonomia e capacità di movimento alle manovre di bilancio, non più condizionate dal rischio delle spirali inflazionistiche e del surriscaldamento.

Arriviamo così alla crisi degli anni Duemila, che è prima crisi internazionale e finanziaria e poi si trasforma in crisi del debito pubblico e della crescita produttiva. Con questa crisi si consuma un secondo fallimento della CP, questa volta nel senso della stag-deflazione ovvero del “pieno impiego deflazionistico”. I processi di formazione dei prezzi e salari non rispondono alle condizioni del ciclo, in quanto risentono questa volta di rigidità verso l'alto, ovvero di spinte distorsive al ribasso che ne impediscono il funzionamento nella direzione del riequilibrio. Come interpretare queste rigidità di segno opposto a quelle degli anni Settanta? A quali fattori imputarle?

Anche a costo di eccessiva schematizzazione, riteniamo che si possano avanzare due tipi di spiegazione contrapposti. Si potrebbe ritenere che le trasformazioni delle tecnologie e dei mercati, ivi compresi gli “eccessi” (per così dire) di riforme istituzionali, abbiano prodotto una serie di vincoli che funzionano da tetto alle variazioni dei prezzi e salari, che non riescono più quindi a riflettere il grado sottostante di utilizzazione delle capacità produttive, e a riportare la dinamica delle variazioni nominali verso l’equilibrio. Fattori rilevanti in questo contesto potrebbero essere ricercati nella composizione dell’offerta di lavoro: l’invecchiamento della popolazione, secondo Keightley *et al.* (2016), è uno dei principali responsabili di questo vincolo, che è solo parzialmente compensato dall’aumento dei livelli di immigrazione. L’aspetto cruciale dell’invecchiamento è il suo legame con la produttività, dal momento che i lavoratori più anziani dovrebbero essere meno propensi al cambiamento e all’innovazione tecnologica.

Seguendo una logica analoga, Haldane, capo economista della Banca di Inghilterra, vede come chiave principale della rottura della CP il cambiamento del ruolo dei sindacati e della contrattazione salariale, legato a una evoluzione strutturale di lungo periodo. Il processo storico di declino dell’adesione dei lavoratori ai sindacati (visto come variabile esogena) determina una situazione in cui i lavoratori ottengono e gestiscono un potere diffuso e granulare che riduce la loro forza contrattuale e impedisce a questa forza contrattuale di manifestarsi in modo aggregato e collettivo con impatti significativi di mercato. A risultati simili portano la *gig economy* e la precarizzazione del mercato del lavoro, l’eccessiva frammentazione del potere di mercato e della struttura industriale (le microimprese), la scarsa innovazione tecnologica e la bassa produttività del lavoro, il dualismo del mercato del lavoro e il lavoro nero ecc.

L’approccio alternativo chiama in causa, invece, i fattori esterni o internazionali. Nei decenni, infatti, a cavallo del passaggio del secolo, si produce un’accelerazione dei processi di integrazione economica commerciale e finanziaria. L’economia italiana vi partecipa attivamente e ne risente fortemente. I distretti industriali si inseriscono pienamente ed efficacemente nelle catene globali del valore, consentendo anche alle piccole imprese una partecipazione piena alla globalizzazione. Gli scambi non solo di manufatti ma anche e soprattutto di beni intermedi esplodono. Cambia la specializzazione internazionale che dai settori tradizionali del *made in Italy* si estende anche a nuovi settori e si diffonde su nuovi mercati, a partire dalle economie emergenti. L’internazionalizzazione investe i mercati dei servizi, la logistica e la finanza. Le esportazioni nette dell’Italia, che molti ritenevano fossero destinate a soccombere di fronte alla liberalizzazione dei mercati e alla competizione con le grandi imprese, le tecnologie avanzate e i costi contenuti dell’economia globale, non solo resistono ma guadagnano posizioni. Si consolida inoltre il mercato unico in Europa e con l’euro crescono le opportunità di scambi, di investimenti e anche di mobilità di mano d’opera qualificata e non.

Questo nuovo quadro ha evidenti implicazioni per la relazione tra salari e disoccupazione e per l’efficacia della politica economica. Aumenta infatti l’interdipendenza internazionale dei mercati dei prodotti e dei fattori di produzione. Questa interdipendenza produce fenomeni di *spillover*, di contagio positivo e negativo. I processi di formazione dei prezzi e dei salari ne risentono. Le catene globali del valore impediscono il formarsi di colli di bottiglia e di strozzature nell’offerta, aumentando la possibilità di approvvigionarsi sui mercati e le opportunità di sbocco dei prodotti. Analogamente le migrazioni internazionali tanto di lavoro qualificato che non-qualificato eliminano le strozzature nell’offerta di lavoro. Si sono create grazie alla cresciuta mobilità internazionale delle qualificazioni e delle forze di lavoro condizioni analoghe a quelle che Arthur Lewis descriveva negli anni Cinquanta

del secolo scorso, cioè quelle di un'offerta illimitata di lavoro, che funziona da calmiere sui salari reali (cfr. Lewis, 1954; si veda anche Gollin, 2014). La concorrenza su mercati vasti e comunicanti limita significativamente il potere di mercato anche delle grandi o grandissime imprese e di quelle che hanno il controllo di importanti e avanzate tecnologie.

Potremmo dire che la CP in un contesto di economia globalizzata non può che avere un ambito e un quadro globale. È una curva globale (cfr. Carney, 2017). Anche l'inflazione, in quanto segnale di scarsità relativa, dovrebbe essere vista a livello globale (globalizzazione dell'inflazione, cfr. Auer Borio e Filardo, 2017). Perché funzioni dovrebbe avere però un contesto istituzionale adeguato di riferimento a livello internazionale. E questo evidentemente manca, visti i divari e i ritardi nel consolidamento e nella riforma dei meccanismi di *governance* globale. Ciò vale anche e soprattutto per le istituzioni del mercato del lavoro globalizzato e per le attività sindacali *cross-border*. Pensiamo ai vincoli socio-istituzionali ma anche ai segnali interessanti di innovazione che sono emersi nel caso dei conflitti sindacali che hanno riguardato grandi operatori globali, come Amazon o Ryanair.

Si noti che queste diverse impostazioni (fattori interni o internazionali) hanno implicazioni di politica economica molto diverse. Nel caso di prevalenza dei fattori domestici, per ridare fiato ai salari reali e alle dinamiche delle variabili nominali, basterebbe ridurre gli "eccessi" di concorrenza sui mercati, rafforzare i presidi normativi e regolamentari, incentivare l'adeguamento tecnologico, rafforzare i sindacati, favorire una politica della natalità ecc. Nel secondo, invece, occorrerebbe governare i processi di internalizzazione, rafforzare la *governance* globale e accelerare le riforme interne per la competitività e l'innovazione, l'attrazione degli investimenti e la capacità di servire nuovi mercati. Naturalmente, le due ipotesi, che abbiamo contrapposto per semplificare l'argomentazione, nella realtà si intrecciano e interagiscono, dando luogo a circoli viziosi, e virtuosi. Nel corso della prima normalizzazione degli anni Ottanta, ad esempio, se migliorano i fattori interni, si deteriorano quelli internazionali, perché cresce il debito pubblico ed esplode la crisi finanziaria e del cambio del 1992, che sarà avviata a soluzione solo con l'avvio della moneta unica. Nella seconda normalizzazione, poi, sono proprio l'incompletezza e l'incertezza che riguardano la moneta unica, unite alla carenza di riforme interne, a determinare la crisi dei debiti sovrani. In questa crisi, i ritardi nelle riforme interne e in quelle di integrazione dell'area euro hanno determinato un circolo vizioso, da cui si è usciti con l'avvio di una nuova stagione di riforme domestiche e di rafforzamento dell'UEM a livello della Zona Euro.

Dove porterà la seconda grande normalizzazione post-crisi della seconda decade del nuovo secolo? Verso quale "nuova normalità"? Probabilmente verso la riproposizione del classico dilemma della CP, quello cioè tra la crescita economica/instabilità e la stagnazione deflazionistica/stabilità, la relazione inversa tra inflazione e disoccupazione. Con una differenza rilevante, quella per cui mentre negli anni Ottanta erano il tasso di inflazione e la crescita salariale a rappresentare ed esprimere la situazione di stabilità o instabilità dell'economia, nella nuova normalità di questo inizio secolo è l'instabilità finanziaria a rappresentare il contraltare della stagnazione "secolare", un'instabilità caratterizzata da livelli elevati di debito sia pubblico che privato, l'accumularsi di livelli eccessivi di leva e rischio nella finanza, l'eccessiva volatilità e il rischio di bolle e cumuli di illiquidità. Nel primo caso, i fattori dominanti erano quelli interni, e quindi la politica economica era chiamata a gestirli con la manovra di gestione della domanda aggregata di breve periodo. Nel secondo caso, invece, sono prevalenti i fattori internazionali che richiedono il coordinamento internazionale delle politiche economiche e il rafforzamento dei meccanismi di *governance* globale.

## 6. QUALCHE VERIFICA EMPIRICA

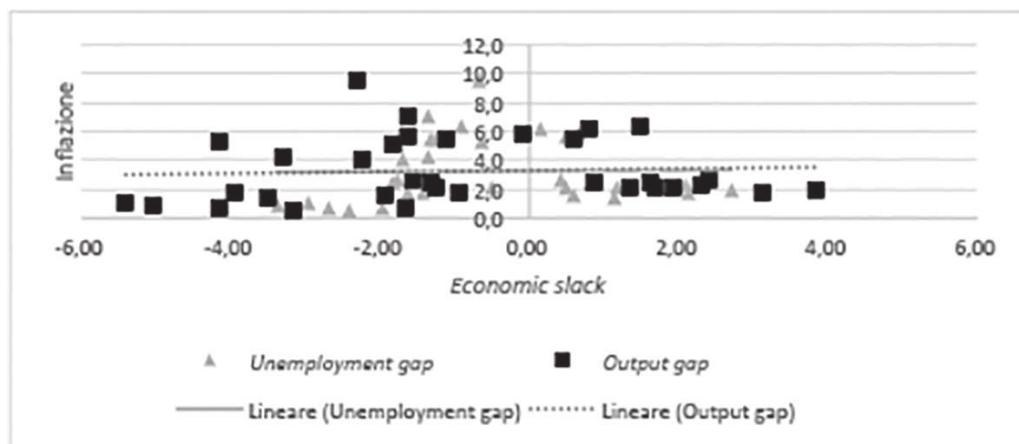
Le ipotesi presentate sopra richiederebbero uno sviluppo dell'analisi che non possiamo svolgere in questa sede, e cioè lo studio approfondito delle molte e complesse variabili internazionali e interne che entrano in gioco e la verifica sistematica dell'impatto macroeconomico delle diverse misure, oltre che dell'interazione dinamica dei diversi fattori, interni e internazionali.

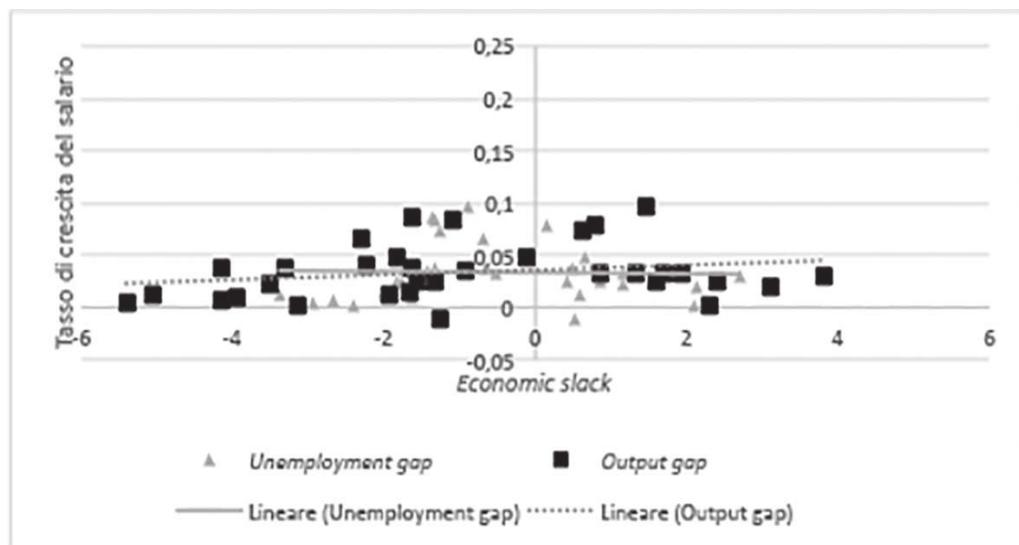
In questo lavoro ci limitiamo a utilizzare la stima econometrica di alcune semplici relazioni per esplorare la plausibilità del quadro analitico e svolgere qualche considerazione a commento.

L'idea di queste verifiche empiriche è quella di riprendere la triangolarizzazione dei fattori esplicativi nello studio della CP, da quelli relativi al mercato del lavoro a quelli interni ed esterni delle relazioni tra stabilità e crescita. Partiamo inoltre dal presupposto che ci sia bisogno di nuove misure di capacità inutilizzata (*slack*), in quanto le classiche (disoccupazione) non paiono più appropriate nel catturare le nuove dinamiche interne ed esterne al mercato del lavoro.

Le figure 3 e 4 mostrano lo *scatter plot* di inflazione e tasso di crescita del salario per il periodo 1995-2017 poste in relazione con due misure convenzionali di pressione del ciclo (*slack*): l'*output gap* e l'*unemployment gap*. L'andamento della curva appare chiaramente appiattito, indicando quindi un fallimento della CP. Per includere nell'analisi l'idea della persistenza della serie, l'analisi econometrica si baserà su una stima di tipo autoregressivo (AR(1)) dell'indicatore di *unemployment gap*, messo in relazione con i principali fattori suscettibili di incidere nell'equilibrio del mercato del lavoro. L'obiettivo è quello di costruire un nuovo indicatore di *slack* che tenga conto delle dinamiche interne ed esterne al mercato del lavoro.

Figure 3 e 4. La curva di Phillips in Italia





Fonte: elaborazione dati OECD.

## 7. LA MISURA DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA UTILIZZATA: UNA STIMA ECONOMETRICA

Seguiremo una procedura di stima a due stadi. Anzitutto cercheremo di determinare l'incidenza sul mercato del lavoro dei fattori interni ed esterni stimando una relazione econometrica. In secondo luogo, utilizzeremo il valore derivato dalla stima come indicatore di capacità inutilizzata in una relazione di Phillips, verificando se, una volta tenuto conto nell'indicatore di *slack* dei fattori interni ed esterni, la CP stimata ritorni a mostrare un andamento non piatto. In altre parole, si procede alla stima di due equazioni in sequenza. Nella prima si stima l'impatto delle dinamiche di mercato interno ed esterno sull'indicatore di gap di disoccupazione. L'equazione è la seguente:

$$\text{unemployment gap}_t = \beta_0 \text{unemployment gap}_{t-1} + \beta_1 \text{sindacati}_{t-1} + \beta_2 \text{VAX}_{t-1} \quad (1)$$

Il modello di riferimento è un modello ARIMA (1,1,0)<sup>1</sup> in cui si utilizzano come variabili esplicative il logaritmo del numero di individui iscritti alla Confederazione generale italiana del lavoro (CGIL), esclusi i pensionati, considerato proxy delle variabili interne che incidono sulla CP. L'altra variabile esplicativa usata nel modello, intesa come espressione dei fattori esterni e internazionali, è l'indice di Global Value Chain (VAX) calcolato dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE).

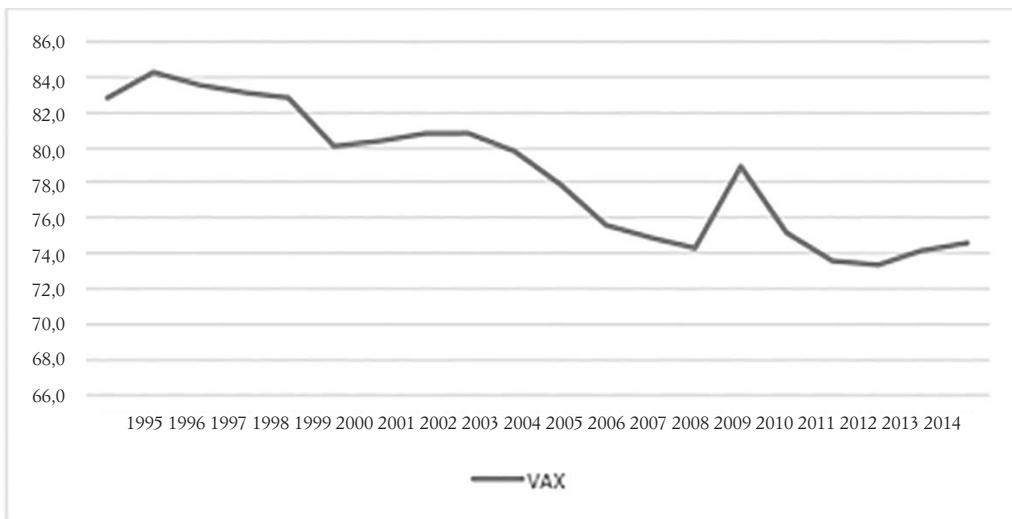
<sup>1</sup> La serie è integrata di ordine 1. Il test di Dickey Fuller aumentato ha una statistica t pari a -1.171, mentre il valore critico è -2.978 per un livello di significatività del 5%.

Nella stima della relazione ci aspettiamo che l'indicatore sull'iscrizione ai sindacati, che misura la forza sindacale, nonché la sua dimensione in termini di iscritti, sia direttamente correlato all'aumento del livello salariale. O meglio, poiché in Italia, seguendo peraltro una tendenza riscontrata nella gran parte dei Paesi industrializzati, si è assistito a un declino del peso e del ruolo dei sindacati, assumiamo che questo declino abbia rappresentato un driver della moderazione salariale, una ragione cioè del fatto che la pressione salariale non tende ad aumentare.

La spinta dei salari verso il basso potrebbe essere correlata a meccanismi di modifica della struttura del mercato del lavoro che si sono registrati a causa della globalizzazione. I flussi migratori, ad esempio, potrebbero aver “oliato gli ingranaggi” del mercato del lavoro stimolando significativi segnali di mobilità (Blanchflower, Shadforth, 2009).

VAX misura il rapporto tra valore aggiunto domestico e le esportazioni. Questo rapporto può essere assunto a indicatore del valore aggiunto creato da un sistema economico attraverso la produzione di beni e servizi per l'esportazione. Più precisamente, un valore minore dell'indice corrisponde a una maggiore integrazione nelle catene globali del valore. La figura 5 mostra l'andamento nel tempo di questo indicatore costruito dall'OCSE.

Figura 5. Misure di Global Value Chain in Italia, 1995-2015



Fonte: elaborazioni dati OECD.

La figura 5 mostra come, fatta eccezione per il picco registrato durante la crisi finanziaria dell'ultima Grande Crisi, l'indice VAX abbia registrato un andamento tendenzialmente decrescente negli ultimi 20 anni. Questo significa che si è avuta una crescente articolazione e sviluppo delle catene di offerta internazionale (*supply chains*), dal momento che l'indicatore VAX e la crescita delle catene globali del valore sono negativamente correlati (Auer *et al.*, 2017).

Il dataset cui si fa riferimento è stato interamente costruito utilizzando dati OCSE, e copre un arco temporale che va dal 1995 al 2015.

La tabella 1 mostra i risultati dell'analisi condotta.

Tabella 1. Risultati del primo step

	COEFFICIENTE
SINDACATI <sub>t-1</sub>	-0,415 <sup>*</sup> (-1,69)
VAX <sub>t-1</sub>	-0,0690 <sup>*</sup> (-2,01)
COSTANTE	-0,0345 (-0,11)
UNEMPLOYMENT GAP <sub>t-1</sub>	0,553 *** (5,87)

Statistica t in parentesi \* p < 0,05, \*\* p < 0,01, \*\*\* p < 0,001.

I risultati della stima mostrano un chiaro segnale di persistenza del fenomeno. Inoltre i risultati confermano quanto atteso: l'indicatore di forza sindacale (iscrizione ai sindacati) è negativamente correlato al gap di disoccupazione, che è poi una misura dell'output gap, così come quest'ultimo è negativamente correlato a una minore integrazione della nostra industria nella catena globale del valore.

Il secondo stadio del procedimento di stima econometrica prevede di stimare la CP nella sua versione semplificata utilizzando come variabile esplicativa il valore del gap di disoccupazione (*slack*) predeterminato dall'equazione 1. Il vantaggio è che in questo modo si incorporano indirettamente nella stima i cambiamenti indotti dal mercato del lavoro (fattori interni ed esterni) sulla misura di capacità inutilizzata o di *slack* economico.

La regressione quindi che si stima è la seguente:

$$\text{crescita salariale}_t = \gamma_0 + \gamma_1 \text{crescita salariale}_{t-1} + \gamma_2 \text{unemployment gap}_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

La stima è effettuata tramite il modello ARIMA (1,1,0). La serie della crescita salariale è, difatti, una serie non stazionaria. L'analisi dei possibili break strutturali ha mostrato come dal 1981 al 2017 si siano succedute tre rotture in corrispondenza dei principali cambiamenti economici registrati in Italia: 1985, 1991 e 2008<sup>2</sup>.

La tabella 2 mostra i risultati dell'analisi.

<sup>2</sup> I break strutturali sono stati stimati con l'applicazione dell'algoritmo di Bellman, in cui la scelta del numero ottimale di break point è avvenuta sulla base del Bayesian Information Criterion (BIC).

Tabella 2. Risultati del secondo step

	(1) COEFFICIENTE	(2) COEFFICIENTE
UNEMPLOYMENT GAP	-0,0144* (-2,51)	-0,00071 (0,004)
COSTANTE	-0,00099 (-0,45)	-0,0008 (0,002)
CRESCITA SALARIALE <sub>t-1</sub>	-0,208 (-0,81)	-0,0911 (0,202)

Statistica t in parentesi \* p < 0,05, \*\* p < 0,01, \*\*\* p < 0,001.

I risultati mostrano come l'appiattimento della CP venga a essere superato una volta che si tiene conto dei fattori che condizionano il mercato del lavoro (fattori interni e internazionali). Infatti, la colonna 1 mostra i risultati dell'analisi condotta stimando in un processo AR(1) l'equazione (2), inserendo come variabile dipendente i valori fittati dalla regressione (1), mentre la colonna 2 mostra i risultati sostituendo a *unemployment gap* il suo valore osservato. La significatività statistica viene persa nel secondo caso. Tali risultati mostrano che i fattori interni ed esterni al mercato del lavoro concorrono a determinare la dinamica salariale: la CP non è piatta se si considera la complessità di tale mercato.

## 8. CONCLUSIONI E IMPLICAZIONI DI POLICY

La CP ha svolto un ruolo fondamentale, e controverso, nell'orientare le politiche economiche di breve periodo, soprattutto la politica monetaria e quella fiscale. Essa in ultima istanza stabilisce una relazione tra le componenti variabili della situazione economica congiunturale, cioè la capacità produttiva utilizzata o *slack* (*u*), e quelle fisse, come ad esempio l'inflazione o altri fenomeni che misurano la pressione sulle risorse esistenti (*w*). Le prime sono per i *policy makers* variabili indipendenti, su cui la manovra di politica economica di breve termine può incidere. Le seconde, invece, devono essere considerate fisse, un vincolo cioè su cui la politica non può incidere nel breve periodo. La CP funziona, e assume quindi la forma inclinata negativamente che conosciamo, quando in un tempo dato (breve) *u* è relativamente elastica, mentre *w* non lo è. Quando così non è, e la curva assume un andamento piatto, si fa ricorso a variabili "stellate" costruite a tavolino, ovvero si allunga il periodo di riferimento, si ipotizzano interventi di riforma strutturale anticipati dalle aspettative, o altro. Ma la CP perde la sua chiarezza e semplicità, e soprattutto la sua capacità di fornire indicazioni non ambigue alle politiche economiche.

Nel corso della prima grande crisi e successive normalizzazione degli anni Settanta e Ottanta, abbiamo scoperto che la disoccupazione non poteva essere considerata una variabile indipendente, che le autorità di governo potevano manovrare a piacere. La disoccupazione naturale, strutturale, di lungo periodo fece quindi saltare la CP, e con essa la politica di *stop and go* della gestione della domanda aggregata. Nella seconda grande crisi e normalizzazio-

ne di 30 anni dopo, l'appiattimento della CP è dovuto al fatto che per quanto le politiche fiscali e monetarie potessero spingere, anche muovendosi in territorio non convenzionale, l'impatto sulla capacità esistente ( $w$ ) non riesce a essere significativo. La dinamica salariale resta fiacca e l'economia non si allontana sufficientemente dalla deflazione.

La reazione al primo fallimento aveva portato alle riforme strutturali dal lato dell'offerta che avevano ricostruito con la flessibilità sul mercato del lavoro e la moderazione salariale spazio per una politica economica anticyclica. I fattori di appiattimento della curva in questo caso erano prevalentemente domestici e potevano essere corretti con riforme a livello nazionale. La normalizzazione successiva al contrario deve fronteggiare fattori prevalentemente internazionali in un contesto in cui le interdipendenze di mercato hanno ormai una dimensione globale o almeno europea. Le riforme dovranno perciò riguardare il governo della globalizzazione, il coordinamento delle politiche monetarie e fiscali, l'integrazione e la regolazione di mercati trans-nazionali.

Le nostre stime della CP riferita all'economia italiana confermano l'evidenza e la letteratura internazionale, tanto nel senso che le formulazioni convenzionali non funzionano e non possono rappresentare una guida affidabile per le decisioni individuali e collettive degli operatori e dei *policy makers*, ma anche nel senso che con opportune correzioni ed estensioni del campo di indagine la CP può riprendere la sua funzione.

Nel suo intervento al Seminario di Sintra della BCE, Mario Draghi, dopo aver evidenziato i diversi fattori che impediscono o rallentano la risposta dei processi di formazione di prezzi e salari alle politiche pubbliche, concludeva che districare questi fattori è molto difficile, ma il loro effetto combinato sta gradualmente venendo meno (si veda Draghi, 2018). C'è quindi fiducia che anche questa volta, con il tempo e la gradualità necessaria, la normalizzazione avviata dalla BCE funzionerà, e la CP potrà riprendere il suo posto privilegiato nella cassetta degli attrezzi degli economisti e dei *policy makers*. Ma il percorso sarà complicato e ambizioso, e l'esito non può dirsi scontato.

#### RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- ALESINA A., MIANO A., STANTCHEVA S. (2018), *Immigration and redistribution*, in NBER Working Paper Series, Cambridge (MA), July.
- AUER R., BORIO C., FILARDO A. (2017), *The globalisation of inflation: The growing importance of global value chains*, in BIS Working Papers, No. 602, Basel.
- BALL L. M., MAZUMDER S. (2011), *Inflation dynamics and the great recession* (No. w17044), National Bureau of Economic Research.
- BALL L., SANDEEP M. (2011), *Inflation dynamics and the great recession*, in NBER Papers, No. w17044, National Bureau of Economic Research, Washington DC.
- BELL D., BLANCHFLOWER D. (2018), *The lack of wage growth and the falling NAIRU*, "National Institute Economic Review", 245, 1, R40-R55.
- BLANCHARD O., CERUTTI E., AND SUMMERS L. (2015), *Inflation and activity – Two explorations and their monetary policy implications*, in NBER Papers, No. w21726, National Bureau of Economic Research, Washington DC.
- BLANCHFLOWER D., SHADFORTH C. (2009), *Fear, unemployment and migration*, "The Economic Journal", 119, 535, F136-F182.
- CARNEY M. (2017), *De-globalisation and inflation*, IMF Camdessus Central Banking Lecture, Bank of England Speech, September.
- DARVAS, Z. (2018), *ECB's huge forecasting errors undermine credibility of current forecasts*, "Bruegel Blog Post", 6 December.
- DEL BOCA A., FRATIANNI M., SPINELLI F. TRECROCI C. (2012), *Macroeconomic instability and the Phillips Curve*, "Economia Politica", 1, aprile.

- DRAGHI M. (2018), *Price and wage setting in advanced economies. Introduction*, in ECB Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, June.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) (2014), *Monthly Bulletin*, “The Phillips curve relationship in the euro area”, July.
- FIELDS G. (2004), *Dualism in the labor market: A perspective on the Lewis Model after half a century*, Cornell University ILR School, Cornell, July.
- FRIEDMAN M. (1968), *The role of monetary policy*, “The American Economic Review”, LVIII.
- GOLLIN D. (2014), *The Lewis Model: A 60-year retrospective*, “Journal of Economic Perspectives”, 28, 3.
- GORDON R. (1982), *Inflation, flexible exchange rates, and the natural rate of unemployment*, in M. N. Baily (ed.), *Workers, jobs, and inflation*, Brookings, Washington DC.
- HANSEN A. (1939), *Economic progress and declining population growth*, “American Economic Review”, 29, 1, pp. 1-5.
- HALDANE A. (2018), *Pay power*, in “The Future of Work”, Conference Congress Centre, London, 10 October.
- HONG G. et al. (2018), *More slack than meets the eye? Wage dynamics in advanced economies*, in IMF Working Papers, No. 18/50, Washington DC.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2013), *The dog that didn't bark: Has inflation been muzzled or was it just sleeping*, in IMF, *World Economic Outlook*, Chap. 3, Washington DC, April.
- JONDEAU E., LE BIHAN H. (2005), *Testing for the New Keynesian Phillips Curve. Additional international evidence*, “Economic Modelling”, 22.
- KEIGHTLEY M. et al. (2016), *Slow growth in the current U.S. economic expansion*, in Congressional Research Service, Washington DC.
- LEWIS A. (1954), *Economic development with unlimited supplies of labour*, “The Manchester School”, 22, 2, May.
- PHELPS E. S. (1967), *Phillips Curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time*, “Economica”, 34, 135.
- POWELL J. H. (2018), *Monetary Policy in a Changing Economy*, speech delivered at “Changing Market Structure and Implications for Monetary Policy”, a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, held in Jackson Hole, Wyoming, on 23-25 August 2018.
- TRONTI L. (2018), *Secular stagnation of Italian real wages. Institutional causes and cures*, mimeo, Università Roma Tre, Roma, 14 dicembre.
- WOLFF G. (2018), *German wages, the Phillips Curve and migration in the Euro-area*, “Bruegel Blog”.

