

# Crisi e ripresa della Lettonia, un successo dell'austerità?

Fabrizio Leone - 23/09/2015 [ papers ]

## Abstract

After being hit by the international crisis, Latvia came back to growth in 2009 and many economists believe that recovery was driven by fiscal consolidation and internal devaluation. The quantitative analysis and the econometric model proposed in this study disprove this thesis and show that the export-led model is not enough to guarantee the country stable, lasting growth.

## Introduzione

Tra il 2004 ed il 2007 il tasso di crescita del Pil lettone è stato tra i più alti al mondo grazie ad un ingente afflusso di capitali esteri attratti dagli elevati margini di profitto nel settore edile, ma con lo scoppio della crisi internazionale la "Tigre Baltica" ha visto bruscamente interrompere la sua crescita. Per questo motivo a fine 2008 il Paese è ricorso agli aiuti dell'FMI e ha implementato un rigido programma di austerità al fine di sanare gli squilibri interni (principalmente commerciali e finanziari) che avevano caratterizzato gli anni del *boom*. Dalla fine del 2009 la Lettonia è tornata a crescere e la letteratura economica *mainstream* ritiene che il consolidamento fiscale e la svalutazione interna siano stati i motori della ripresa del Paese, ma studiando più a fondo la vicenda della Lettonia l'effettività della *success story* sembra tutt'altro che scontata.

## Profilo storico

Divenuta indipendente dall'URSS nel 1991, la Lettonia era considerata da molti uno di quei Paesi che con ogni probabilità avrebbe sperimentato un rapido processo di convergenza verso gli *standard* economici e sociali europei. La transizione dall'economia pianificata a quella di mercato è stata condotta principalmente attraverso la realizzazione di un ampio programma di privatizzazioni, l'adozione di una valuta indipendente dal Rublo (il *Lat*, agganciato nel 1994 agli SDR's dell'FMI e nel 2005 all'Euro) e la progressiva adozione delle normative dell'allora Comunità Europea. Secondo Blanchard *et al.* (2013) il basso Pil *pro capite*, un apparato burocratico efficiente e la vicinanza all'Europa occidentale sono i principali fattori in grado di spiegare l'eccezionale processo di convergenza sperimentato dalla Lettonia a partire dagli anni 2000. Tra il 2000 ed il 2005 il tasso di crescita del Pil *pro capite* si è rivelato tuttavia maggiore alle aspettative e Blanchard *et al.* (2013) ritengono che la divergenza tra i dati stimati e quelli effettivamente osservati sia da imputare ad un'eccessiva crescita degli investimenti privati rispetto ai risparmi. Tra il 2004 ed il 2007, gli anni del *boom* economico, il Pil lettone è cresciuto con ritmi decisamente superiori alla media europea (il tasso di crescita annuale registrato è stato dell' 11% circa a fronte del 3% – 4% europeo), la disoccupazione è scesa dal 14% del 2000 al 6% del 2007, il tasso di inflazione basato sull'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) è arrivato al 17,9% (mentre i prezzi del settore edile, non contemplati nell'IPC, sono cresciuti del 60% su base annua sia nel 2005 sia nel 2006) e il tasso di cambio reale effettivo (REER) si è apprezzato di oltre il 15%. La progressiva perdita di competitività nei confronti dell'estero ha generato inoltre un graduale ampliamento degli squilibri commerciali con l'estero e nel biennio 2006 – 2007 il *deficit* delle partite correnti è arrivato a toccare il 22,5% del Pil (tra il 2000 ed il 2007 la quota delle esportazioni sul Pil a prezzi costanti è rimasta stabile attorno al 45%, mentre la quota delle importazioni è passata dal 50% al 70% circa).

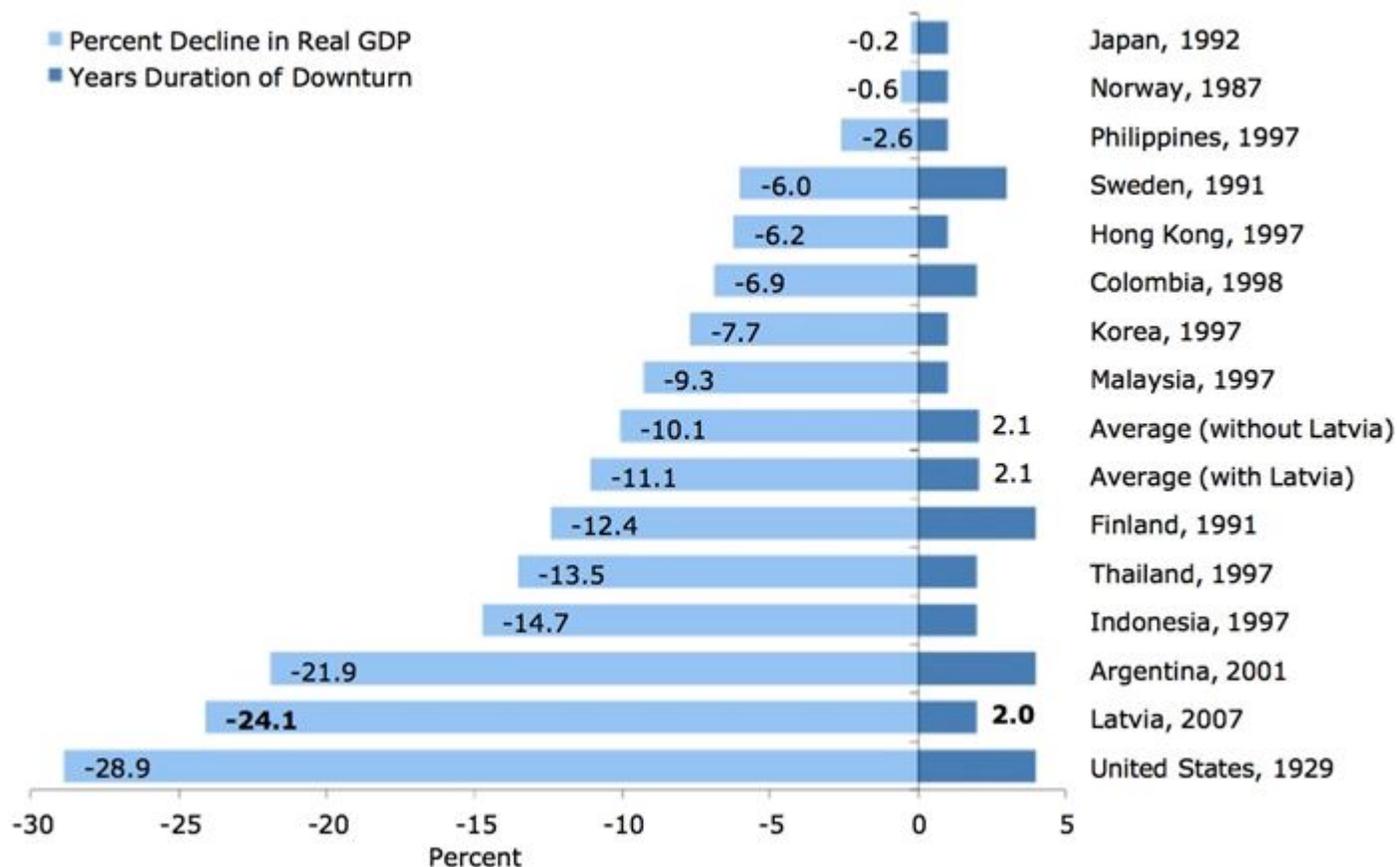
Il *boom* interno, coerentemente con la tendenza individuata da Frenkel e Rapetti (2009) in altri casi simili, è stato causato principalmente dalla fissazione del cambio tra *Lat* ed Euro e dall'afflusso di capitali esteri attratti dagli elevati margini di profitto nel settore edile. Tuttavia a fine 2006 era già chiaro a molti che la bolla speculativa lettone era destinata a scoppiare e che la crescita sperimentata in quegli anni non era stata supportata da miglioramenti permanenti in termini di produttività.

La crisi internazionale del 2008 e l'immediato contagio sui mercati finanziari globali hanno accelerato ed aggravato lo scoppio

della bolla speculativa interna, aggiungendo al prevedibile rallentamento fisiologico che segue lo scoppio delle bolle speculative - cfr. Frenkel e Rapetti (2009) e Minsky (1982) - le difficoltà di uno *shock* sistemico. La combinazione dell'immediato arresto del flusso di capitali in entrata (*sudden stop*) e del razionamento del credito (*credit crunch*) ha portato al fallimento e alla nazionalizzazione di Parex Banka, il più grande istituto bancario del Paese, che deteneva da sola circa il 20% dei depositi nazionali. Ciò nonostante a fine 2008 il Paese è stato costretto a ricorrere agli aiuti della Troika. A quella data molti autorevoli commentatori, tra cui Rubini, Rogoff e Krugman, hanno consigliato al governo di Riga di abbandonare il *peg* con l'Euro e di svalutare il *Lat* al fine di evitare l'innescarsi di una spirale deflattiva di prezzi e salari. I creditori esteri, la Banca Centrale lettone e la Commissione Europea si sono invece mostrati sin da subito contrari alla prospettiva della svalutazione vista la volontà politica di entrare nell'Euro. Essendo la seconda tesi quella sposata anche dal governo di Godmanis, l'11 dicembre del 2008 il Paese ha stipulato con la Troika e con altri creditori europei (alcuni Paesi nordici e la BERS) un piano di aiuti da 7,5 miliardi di Euro (pari al 39% del Pil nazionale) al fine di evitare il *default*. L'elargizione delle *tranche* di aiuti è stata subordinata all'implementazione di un rigido piano di austerità fiscale: l'aggiustamento complessivo tra il 2008 ed il 2010 è stato pari circa il 17% del Pil ed è stato conseguito per due terzi tramite tagli alla spesa pubblica (riguardanti soprattutto il settore della sanità e dell'istruzione) e per la restante parte tramite un aumento delle imposte, per lo più quelle indirette.

I principali effetti della crisi sono stati un sensibile aumento della disoccupazione (passata dal 6% del 2007 al 21% del 2010), una significativa riduzione dell'inflazione e dei salari (soprattutto quelli del settore pubblico che sono diminuiti di oltre il 20%) e una forte contrazione del Pil che, ridottosi tra il 2007 ed il 2009 di circa un quarto, fa della crisi lettone la seconda più acuta nella storia dopo quella degli USA nel 1929.

### Grafico 1. Entità e durata della contrazione del Pil nella storia.



fonte: Ray e Weisbrot (2011)

Tra il primo trimestre del 2008 ed il terzo trimestre del 2009 la domanda interna e le importazioni si sono ridotte, in termini di

Pil, rispettivamente del 43% e del 26%, i consumi si sono contratti del 20,7% e gli investimenti si sono addirittura dimezzati (-51,1%). Nello stesso periodo il debito pubblico è passato dall'8% al 40% del Pil, mentre gli avanzi di bilancio registrati sono stati pari al 5% del Pil nel 2008 e al 10% nel 2009. Una delle peculiarità principali della risposta dei lettoni alla crisi, nonché una delle maggiori criticità nel medio – lungo periodo, è rappresentata dalla portata del fenomeno migratorio. Già prima della crisi una cospicua parte di giovani laureati aveva iniziato a lasciare il Paese, ma dopo il 2008 tale tendenza si è ulteriormente rafforzata. Ray e Weisbrot (2011) riportano che tra il 2009 ed il 2011 circa 120.000 lettoni, ovvero il 10% circa della forza lavoro, ha lasciato il Paese. In assenza di questo flusso, essi ritengono che il tasso di disoccupazione sarebbe stato maggiore di almeno 8 o 9 punti percentuali. Tra il 2007 ed il 2009 l'indice di Gini è passato dal 35,4% al 37,5%, dato decisamente superiore alla media europea pari al 30%, mentre la percentuale di popolazione al di sotto della soglia di povertà è passata dal 19% del 2004 al 26% del 2008, facendo della Lettonia il Paese più povero dell'Unione Europea.

Dalla fine del 2009 il Paese è tornato a crescere, ma sugli effetti della svalutazione interna in termini di recupero di competitività nei confronti l'estero, e dunque in termini di riassorbimento del *deficit* commerciale, la letteratura è tutt'altro che concorde.

## Il dibattito sulla svalutazione interna

Il dibattito sul funzionamento dell'austerità espansiva ruota essenzialmente attorno agli effetti del consolidamento fiscale e della deflazione salariale sul recupero di competitività nei confronti dell'estero e sulla riduzione del *deficit* commerciale.

A favore dell'effettività della *success story* si sono schierati i già citati Aslund e Dombrovskis (2011), la Commissione Europea (2012) e Giudice (2012). Secondo questo primo gruppo di interpreti il consolidamento fiscale avrebbe favorito la crescita del Paese sia grazie alla maggiore fiducia sui mercati, estrinsecatasi perlopiù in tassi di interesse sul debito più bassi, sia attraverso il canale degli effetti non – keynesiani sulla domanda (aumento della fiducia dei consumatori e diminuzione delle condizioni di incertezza) ed il conseguimento di maggiore efficienza produttiva sul lato dell'offerta. La riduzione dei salari pubblici e il contenimento di quelli privati avrebbe inoltre appianato il *gap* di competitività con l'estero accumulato durante gli anni del *boom* economico e avrebbe consentito al Paese di intraprendere un percorso di crescita trainata dalle esportazioni.

Un commento molto meno ottimistico è stato invece proposto da Krugman (2012), Ray e Weisbrot (2011), Hudson e Sommers (2013) e dal Levy Economics Institute (2012). Ray e Weisbrot arguiscono che il riassorbimento del *deficit* commerciale, più che da una riduzione del Costo del Lavoro per Unità di Prodotto (CLUP), sarebbe stato conseguito attraverso una riduzione dell'import più che proporzionale rispetto alla contrazione dell'export, mantenutosi stabile più per la parziale ripresa della domanda nordeuropea dal 2009 in poi che per il miglioramento della competitività esterna del Paese. La crescita inoltre, secondo i due autori, sarebbe coincisa con la parziale disapplicazione delle misure concordate con i creditori ad inizio 2010 (in quell'anno l'avanzo primario è stato pari allo 0,2% contro l'1,1% previsto). Il Levy Economics Institute, analizzando a livello disaggregato i settori trainanti della ripresa, ha sottolineato poi che le imprese più attive negli anni della ripresa sono state quelle controllate da *holding* estere sprovviste di contatti stabili con i fornitori nazionali, fattore che rischia di acuire le disuguaglianze e polarizzare la forza industriale nelle mani di pochi gruppi di imprese.

Un contributo parzialmente diverso è stato offerto da Blanchard *et al.* (2013), secondo cui la ripresa commerciale lettone è stata dettata da un aumento improvviso della produttività più che da una riduzione dei salari, e da Benkovskis (2012) e Vanags (2013), secondo cui la vera *success story* lettone risiederebbe nei miglioramenti di competitività registrati sui fattori diversi da quelli di prezzo dal 2009 in poi (principalmente *marketing* e *product placement*).

## Analisi Quantitativa: una disamina aggregata e settoriale dell'export lettone

In questa seconda sezione miriamo ad offrire la nostra valutazione della prestazione commerciale lettone. L'analisi è stata condotta a livello macroeconomico tramite la stima di un modello econometrico per le esportazioni e a livello microeconomico tramite l'analisi qualitativa dei dati su salari, produttività ed export settoriali. In tal modo miriamo a comprendere quali fattori spieghino meglio il riassorbimento del *deficit* commerciale dalla fine del 2009 in poi e quali siano i margini di estendibilità del

paradigma lettone ad economie diverse per dimensione e struttura.

Per quanto riguarda l'analisi aggregata abbiamo seguito la relazione teorica del modello Mundell–Fleming e l'impostazione metodologica di Rao e Singh (2005). La stima empirica è stata condotta tramite la tecnica della regressione multipla sulle serie storiche.

Il modello stimato è stato il seguente [2]:

$$\Delta \log(\text{export})_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \log(\varepsilon_t \text{Rich}) + \beta_2 \Delta \log(\varepsilon_t \text{Poor}) + \beta_3 \Delta \log(Y_t^* \text{Rich}) +$$

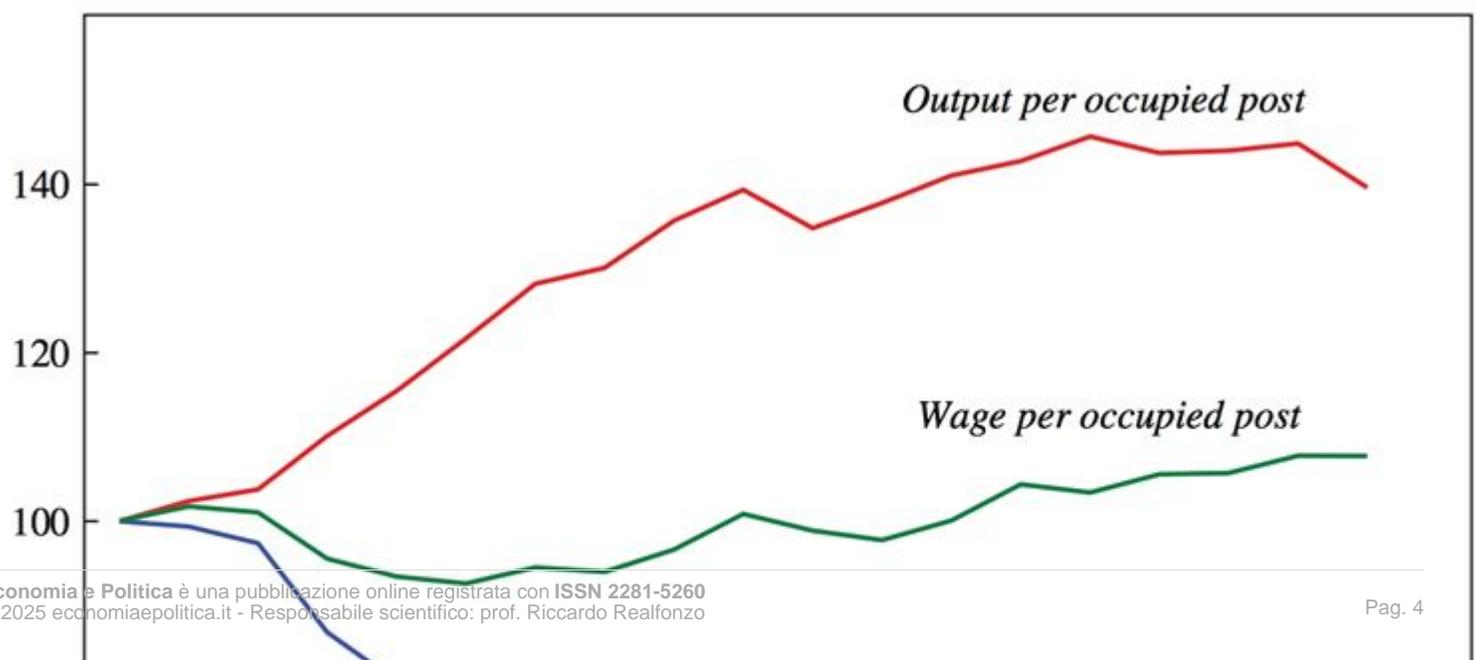
Dove le esportazioni sono fatte dipendere dal tasso di cambio reale multilaterale basato sul CLUP e dalla domanda estera approssimata dal Pil degli importatori. Vista l'elevata concentrazione dell'export lettone nei confronti di soli sei Paesi (Germania, Russia, Svezia, Estonia, Lituania e Regno Unito), abbiamo considerato soltanto le esportazioni destinate verso questo gruppo di importatori, che da soli rappresentano per ogni anno oltre il 50% dell'export totale della Lettonia dal 2000 al 2013. Il campione di Paesi, come si vede nel modello, è stato diviso in due gruppi: sotto "Rich" sono stati racchiusi i Paesi con un Pil *pro capite* superiore ai 30.000\$ annui (Germania, Regno Unito e Svezia), mentre sotto "Poor" abbiamo raccolto i Paesi con un Pil *pro capite* inferiore a tale soglia (Russia, Lituania ed Estonia). Le variabili sono state prese nelle loro differenze prime per risolvere problemi di cointegrazione nelle diverse serie storiche.

Il risultato della stima empirica può essere sintetizzato come segue: dal 2000:1 al 2013:4 la Lettonia è diventata progressivamente più competitiva nei confronti del gruppo di Paesi relativamente più poveri, mentre la domanda trainante delle sue esportazioni è stata quella dei Paesi relativamente più ricchi. Inoltre, in termini assoluti, la domanda estera sembra aver avuto un ruolo più incisivo sulla ripresa commerciale rispetto ai miglioramenti di competitività nei confronti dell'estero. Questo dato ci fa riconoscere, così come fatto da tutta la letteratura già citata, che l'export lettone sia estremamente polarizzato nei settori tradizionali dell'economia. Questo dato è stato rimarcato in modo netto anche dall'analisi settoriale, da cui tuttavia emergono due ulteriori punti di interesse:

1. I settori trainanti della ripresa sono stati quello turistico, quello manifatturiero e quello agricolo;
2. Il CLUP è diminuito in tutti i settori, ma la sua riduzione va imputata più ad un aumento della produttività che ad una contrazione dei salari. Al contrario i salari nominali, inizialmente crollati con la crisi, si pongono attualmente su livelli superiori rispetto a quelli del 2007 (tranne che nella Pubblica Amministrazione, che tuttavia non ha effetti rilevanti sulle esportazioni). Questo dato sembra confermare la descrizione di Blanchard *et al* [3].

## Grafico 2. Salari, Produttività e CLUP (2008 – 2013)

2008Q3 = 100



fonte: Blanchard 2013

Date queste premesse riteniamo di poter stabilire che l'attuale modello di *export-led growth*, proprio perché fondato su settori estremamente esposti alla competizione internazionale sul lato dei prezzi, poco remunerativi e a basso contenuto tecnologico, non sia da sé sufficiente a garantire al Paese un percorso di crescita stabile e duraturo. Oltretutto se le fonti principali del miglioramento dei conti con l'estero (anche se la Lettonia ha registrato un avanzo commerciale solo nel terzo trimestre del 2009) vanno rintracciate nella domanda estera e negli aumenti di produttività settoriali, riteniamo di doverci discostare da quanti rintracciano un nesso causale diretto tra consolidamento fiscale, miglioramento competitivo e ripresa delle esportazioni.

Per quanto riguarda infine il margine di estendibilità dell'esperienza lettone ad economie diverse per struttura e dimensione, siamo d'accordo con quanti ritengono di non poter trarre implicazioni di politica economica univoche dal caso lettone. La motivazione principale risiede nelle dimensioni economiche del Paese e nella sua struttura sociale: se la riduzione del 25% in due anni del Pil lettone non ha generato esternalità commerciali negative nel resto dell'Unione Europea, risulta invece plausibile ritenere che un fenomeno del genere in un Paese medio - grande innescherebbe una seria recessione anche nei suoi *partner* commerciali. In secondo luogo riteniamo che il caso lettone non possa costituire un paradigma facilmente replicabile in un altro stato europeo anche per il particolare tessuto sociale del Paese. I Lettoni infatti, anziché protestare come hanno fatto i Greci, hanno scelto per lo più la via dell'emigrazione. A tal proposito Hudson e Sommers (2013) scrivono che l'esperienza lettone non sarebbe replicabile "in nessuna democrazia reale".

**[1] L'aggancio all'Euro è stato condotto al fine di rispettare i parametri previsti dall'ERM II per l'ingresso nell'UME avvenuto il 1 gennaio 2014.**

**[2] Il modello stimato risente di alcuni problemi relativi alla raccolta dei dati. Pertanto riteniamo più opportuno parlare di tendenze di fondo che in interpretazioni causali univoche.**

**[3] Secondo Blanchard *et al.* l'aumento di produttività effettivamente registrato dal 2009 in poi può essere attribuito al parziale indebolimento dei sindacati, dallo spostamento delle energie produttive dai settori soggetti alla speculazione a quelli della manifattura e dell'agricoltura e dalla consapevolezza di essere vissuti al di sopra delle loro possibilità che i Lettoni avrebbero maturato nel corso della crisi. Pur constatando l'effettivo aumento della produttività industriale, riteniamo opportuno non preferire nessuna delle proposte avanzate visto che la letteratura scientifica non ha ancora prodotto studi rilevanti sull'argomento.**

**\* MSc Student - Master in Economic Analysis - Universidad Carlos III de Madrid**

**Bibliografia** Åslund, A., & Dombrovskis, V. (2011). *"How Latvia came through the Financial Crisis"*. Washington, DC: Peterson Institute For International Economics. Benkovskis, K. (2012). [Competitiveness of Latvia's exporters](#). Blanchard, O., Griffiths, M., & Gruss, B. (2013, settembre 19). "Boom, Bust, Recovery. Forensics of the Latvia Crisis". *Economic Studies at Brookings*. Di Comite, F., Giudice, G., Lendvai, J., & Toming, I. (2012). *"Fiscal Consolidation in the Midst of the Crisis"*. Commissione Europea. Fondo Monetario Internazionale. (2008, Dicembre 19). ["Republic of Latvia, Request for Stand-By Arrangement"](#). Download Novembre 2010. Frenkel, R., & Rapetti, M. (s.d.). ["A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done"](#).

Giudice, G. (2012). *"Lessons From and For Latvia"*. EGCFIN, Commissione Europea. Kattel, R., & Raudla, R. (2012). "Austerity That Never Was? The Baltic States and The Crisis". *Policy Note* .  
Krugman, P. (2008, 15 dicembre). [\*"European Class Warfare"\*](#). Krugman, P. (2012, giugno 10). [\*"Latvian Competitiveness"\*](#). Minsky, H. (1982). *"Can "It" happen again? Essays on instability and finance"*. Paesani, P. (2012). "A SWOT Analysis of the Latvian economy and of its short to medium-term prospects". Rao, B., & Singh, R. (2005, Agosto). "Estimating Export Equations". Ray, R., & Weisbrot, M. (2011, dicembre). "Latvia's Internal Devaluation: A Success Story?". *Center for Economic and Policy Research (CEPR)* . Roubini, N. (2009, giugno 10). [\*"Latvia's currency crisis is a rerun of Argentina's"\*](#). Sommers, J., & Hudson, M. (2013, gennaio 3). [\*"Latvia's Economic Disaster as a Neoliberal Success Story: A Model for Europe and the US?"\*](#). Vanags, A. (2013). [\*"Latvia's exports: the real 'success story'"\*](#).