



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA

LE PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'ITALIA A BREVE-MEDIO TERMINE

MARIANO BELLA
DIRETTORE UFFICIO STUDI CONFCOMMERCIO

CERNOBBIO, 23 MARZO 2012

La nota è stata chiusa con le informazioni disponibili al 12 marzo 2012. Le elaborazioni e le previsioni contenute in questa nota sono state curate da Mariano Bella, Silvio Di Sanzo, Luciano Mauro, Livia Patrignani. Nelle figure sono presentate elaborazioni e previsioni a cura dell'Ufficio Studi Confcommercio su dati di fonte: 1 Istat, Banca d'Italia; 2 Commissione Europea; 3 Commissione Europea, Istat, UNECE; 4 Commissione Europea, Eurostat; 5 Istat; 6 Eurostat; 7 Eurostat; 8 Istat; 9 Istat; 10 Istat; 11 Istat, Banca d'Italia; 12 Istat; 13 Commissione Europea; 14 Istat; 15 Istat.

1. DISCIPLINA EUROPEA DI BILANCIO, AUMENTO DELLA PRESSIONE FISCALE, EFFETTI RECESSIVI

Lo scorso anno segnalavamo l'importanza dei consumi delle famiglie come stimolo alla produzione nazionale, all'investimento e all'espansione di capacità produttiva mediante acquisizione di forza lavoro.

La crisi dei debiti sovrani, che nel 2011 ha coinvolto anche il nostro Paese, ha messo in secondo piano, anzi ha tolto dal dibattito, le questioni di economia reale: la produttività dei fattori, le infrastrutture materiali e immateriali, il ruolo della domanda interna e quello della pressione fiscale.

E' rimasta la doppia questione del debito e del deficit, nell'ambito del cosiddetto *fiscal compact* (accordo fiscale). Da qui bisogna partire, ma non rinunceremo a insistere sulle questioni fondamentali relative alla crescita. Anzi, è opportuno stigmatizzare l'errore di coloro che vorrebbero tenere separate le tematiche della crescita da quelle del risanamento fiscale. Scrive il Governatore Visco, per l'appuntamento Forex del 18 febbraio scorso: "L'attenzione dei mercati è puntata sulla capacità del nostro paese di portare avanti con decisione il risanamento della finanza pubblica e al contempo di stimolare con riforme strutturali il potenziale di crescita dell'economia".

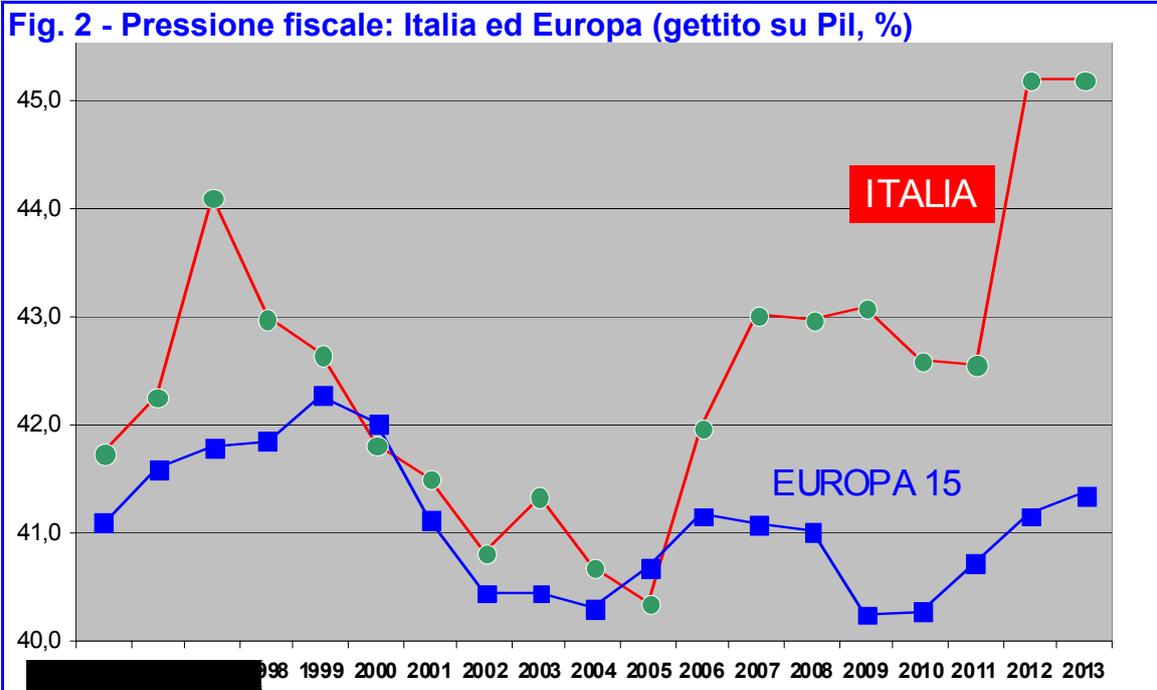
Fig. 1 - Debito pubblico in rapporto al Pil e debito pubblico per abitante

	1990	2007	2011	2014	...	2030
debito pubblico in % del Pil	94,3	103,1	120,1	114,1	...	???
debito pubblico pro capite (euro a prezzi 2011)	21.532	29.367	31.306	29.262	...	???

Sono gli stessi mercati che, nel determinare il premio per il rischio scegliendo tra le diverse opportunità d'investimento, guardano ai rapporti caratteristici debito e deficit su Pil e alla sostenibilità di tali rapporti, la quale, nel medio termine, non può che essere data dalle prospettive di crescita del prodotto di una collettività.

La storia ci insegna che con poca crescita scarsa sarà l'incisività delle manovre riguardanti il debito. La figura 1 indica che l'onere pro capite del nostro debito pubblico, in termini di effettivo potere d'acquisto che ogni cittadino deve restituire al creditore, è

crescente, da 21.500 euro circa del 1990 a oltre 31.000 del 2011 (+45,4%). Con il *fiscal compact* le cose cambieranno. E i cambiamenti hanno un prezzo. Senza crescita, questo prezzo sarà elevatissimo, forse insopportabile.



Le manovre di aggiustamento dei conti pubblici sono state sempre sviluppate dal lato delle entrate, incrementando la pressione fiscale sui contribuenti in regola. Il frangente attuale purtroppo non sfugge a questa regola. Però il tema va qualificato, perché, viceversa, si rischia di pensare che l'Italia sia interessata da fenomeni comuni al resto dell'Europa.

Ciò è vero solo in parte. In Europa la pressione fiscale è oggi mediamente inferiore al valore della fine degli anni '90 (figura 2). In Italia è superiore e si appresta a raggiungere, quest'anno, i massimi di sempre.

La stima di una pressione fiscale apparente (data dal rapporto tra gettito complessivo di carattere tributario e contributivo e prodotto lordo) pari a poco più del 45% del Pil (figura 3) si ottiene attraverso la considerazione della dinamica prevista del Pil e degli effetti sull'indebitamento descritti dalle ultime manovre di finanza pubblica. Sulla base di questa definizione contabile di pressione fiscale l'Italia è al settimo posto nella graduatoria europea nel 2007 e passa al quinto in quella del 2012, tanto per effetto di un incremento di pressione quanto per il fatto che Danimarca, Svezia, e Belgio riducono la propria pressione.

Si noti poi che, in generale, i paesi europei hanno le massime pressioni fiscali al mondo.

Fig. 3 - Pressione fiscale apparente ed effettiva: sacrifici da record

PRESSIONE FISCALE APPARENTE (GETTITO SU PIL %)

Posizione	PAESE	2007	Posizione	PAESE	2012
1	Danimarca	49,8	1	Danimarca	47,4
2	Svezia	47,8	2	Francia	46,3
3	Belgio	45,9	3	Svezia	45,8
4	Francia	45,2	4	Belgio	45,8
5	Austria	43,2	5	Italia	45,2
6	Finlandia	43,1			
7	Italia	43,0			

TOGLIENDO DAL PIL LA QUOTA DI SOMMERSO, SI OTTIENE UNA STIMA DELLA **PRESSIONE FISCALE EFFETTIVA** SUI CONTRIBUENTI IN REGOLA (NEL 2012):

ITALIA: 55%
BELGIO: 48%
SVEZIA: 46-47%

Inoltre, se si elimina dal Pil la quota di sommerso, la pressione fiscale legale, cioè quella gravante sui contribuenti in regola, raggiunge per l'Italia il 55%, portando il paese al numero uno della classifica europea e quindi mondiale.

Nel 2012 si raggiungono quindi tre record: quello del più rapido incremento della pressione fiscale apparente nella storia repubblicana, quello di raggiungere il massimo storico assoluto in termini di pressione medesima (45,2%) e, infine, quello di raggiungere il massimo mondiale in termini di pressione fiscale legale (cioè effettiva sui contribuenti in regola). Questa conclusione è molto verosimile, sebbene il calcolo sia approssimativo e riguardi soltanto i paesi evoluti, cioè quelli che posseggono una vera e propria pubblica amministrazione, tra i compiti della quale c'è anche quello di raccogliere le imposte, le tasse e i contributi.

La necessità di mettere a posto i conti è, quindi, soddisfatta agendo sul versante delle entrate. Cosa che, come detto, ha delle conseguenze. La figura 4, in modo aneddotico e grezzo, suggerisce una relazione inversa tra variazione della pressione fiscale apparente e crescita economica.

Fig. 4 - Variazioni della pressione fiscale e crescita economica

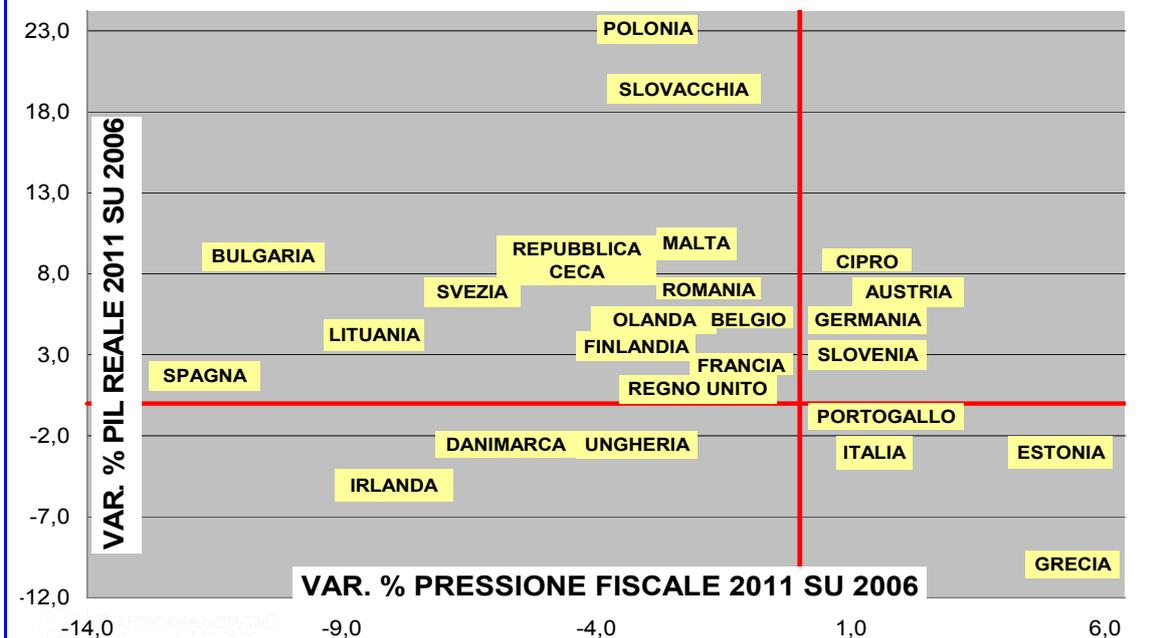
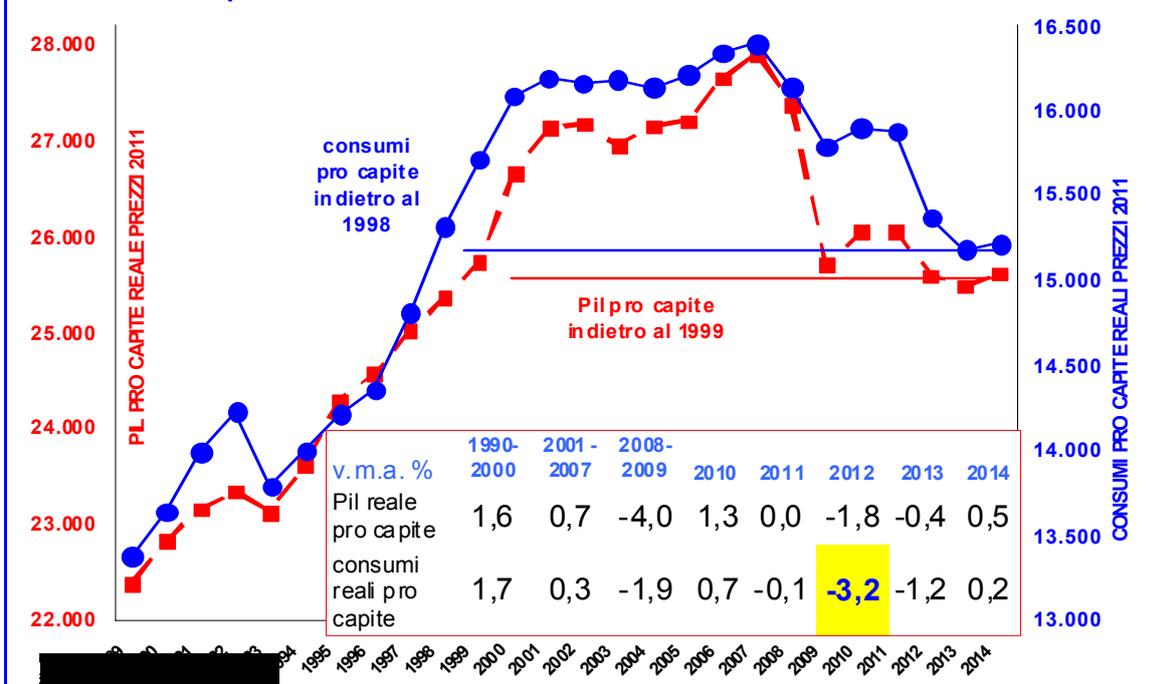


Fig. 5 - Sacrifici: riflessi su Pil e consumi euro costanti ai prezzi del 2011



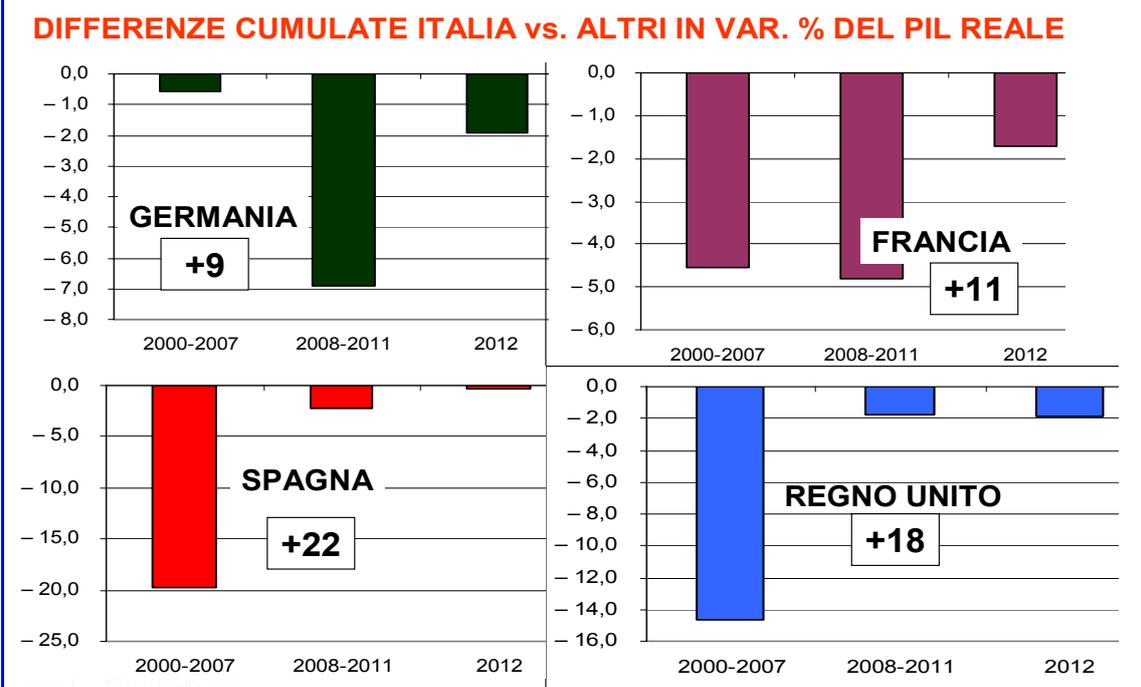
Su 25 paesi europei considerati soltanto in 8 casi ciò non si verifica; il test è approssimativo poiché non tiene conto di moltissime altre variabili, ma essendo

condotto su un arco di cinque anni (tra il 2006 e il 2011) ha una sua robustezza, per lo meno sul piano indiziario.

Sacrificare la crescita, seppure per un nobile obiettivo, ha conseguenze immediate. Oltre ai fattori strutturali che negano al paese una dinamica soddisfacente in termini di ricchezza prodotta, la pressione fiscale ha un qualche ruolo nello spiegare la caduta dei consumi reali e del Pil reale per abitante (figura 5). Ogni volta che si aggiornano questi conteggi, il salto all'indietro dell'Italia appare sempre più ampio: i consumi oggi sono ai livelli del 1998, il Pil ai livelli del 1999. Non è più un decennio perso, ci avviciniamo al quindicennio. In particolare, considerando il minimo che dovrebbe essere raggiunto nel 2013 rispetto al massimo assoluto del 2007, la perdita in termini di consumi reali pro capite è del 7,4%, pari a circa 1.023 euro a testa ai prezzi del 2011.

Occorre sottolineare che l'anno in corso rappresenta uno dei momenti peggiori della storia economica italiana come riduzione dei consumi reali: -2,7% rispetto al picco negativo del 1993, che fece segnare -3,0%. In termini di variazione dei consumi reali pro capite, il 2012 appare come l'anno peggiore in assoluto: la riduzione raggiungerebbe il 3,2% contro il 3,1% del 1993.

Fig. 6 - Italia: ampliamento costante dei divari nella comparazione internazionale



Ancora una volta è necessario sottolineare le specificità negative che ci caratterizzano, come se la patologia italiana fosse davvero straordinaria. Il Pil pro capite scende sia in assoluto sia in termini relativi (figura 6). Accumuliamo ritardi nei confronti di tutte o quasi le maggiori economie europee ed extra-europee. E li accumuliamo sia in tempi di crescita sia in tempi di recessione.

Fig. 7 - L'Italia perde posizioni nella graduatoria internazionale dei consumi reali per abitante euro costanti ai prezzi del 2010

	2000	2000	2010	2010
Lussemburgo	193,0	1	182,4	1
Danimarca	145,3	2	147,0	2
Austria	133,5	5	131,6	3
Irlanda	134,4	3	131,5	4
Svezia	120,1	10	127,3	5
Finlandia	112,1	12	126,9	6
Germania	134,2	4	126,9	7
Francia	123,7	9	123,7	8
Belgio	124,5	8	121,4	9
Olanda	129,9	6	118,4	10
Regno Unito	115,3	11	118,0	11
Italia	125,5	7	112,4	12
Ue 27	100,0		100,0	
Grecia	86,6	15	99,5	13
Cipro	90,8	14	98,8	14
Spagna	95,3	13	92,2	15
Portogallo	78,2	16	76,4	16
Slovenia	59,3	18	67,2	17
Malta	63,9	17	62,6	18
Rep. Ceca	43,1	19	50,9	19
Slovacchia	36,0	20	48,7	20
Polonia	30,5	21	39,4	21
Estonia	25,8	23	34,4	22
Lituania	22,3	24	32,9	23
Ungheria	28,8	22	31,9	24
Lettonia	19,3	25	28,5	25
Romania	11,4	27	21,4	26
Bulgaria	12,6	26	19,2	27

Nei dati previsionali, mutuati dalla Commissione Europea, queste variazioni non cambiano di segno. Il 2012 sarà un anno peggiore in Italia rispetto a tutti i nostri principali partner. Nei 13 anni che vanno dal 2000 al 2012

abbiamo perso in termini di Pil reale pro capite, il 9% rispetto alla Germania, l'11% rispetto alla Francia, il 22% e il 18% rispettivamente nei confronti della Spagna e del Regno Unito.

E' facile immaginare le conseguenze in termini di consumi per abitante, considerati qui un indicatore di benessere economico più pregnante del Pil. Perdiamo posizioni nei confronti del resto dell'Europa (figura 7), tanto rispetto ai nuovi entranti, che accelerano attraverso un processo naturale di *catching up*, quanto, più pericolosamente, nei confronti dei paesi di più antica industrializzazione. Il consueto paragone con la Germania non può essere eluso. Se nel 2000 l'Italia presentava una spesa per abitante pari al 25,5% superiore alla media UE27, in posizione già distante rispetto al dato tedesco pari al 34,2% oltre la media, dieci anni dopo l'Italia supera la media di appena il 12,4% mentre la Germania la supera del 27%. In sintesi, i divari si allargano e il crescente e diffuso senso di insoddisfazione dei cittadini italiani trova riscontro anche in termini di comparazione internazionale. In qualche misura, il pericolo di una progressiva marginalizzazione politica del paese è conseguenza della regressione assoluta e comparativa che subiamo sotto il profilo economico.

2. L'INCREMENTO DELLE ALIQUOTE IVA

In questo scenario, si riaffacciano periodicamente le ipotesi di svalutazione fiscale per rilanciare le esportazioni, supposte essere il vero motore della crescita. E' vero che i più avvertiti commentatori¹ hanno sempre sottolineato la pericolosità di manovre sulle imposte indirette come è vero che gli studi sul tema² chiariscono che il *tax shifting* è materia troppo delicata per essere utilizzata semplicisticamente: gli effetti sulla crescita sono tenui e di breve periodo e dipendono in modo cruciale dal punto di partenza della struttura fiscale e dalle debolezze specifiche di un paese; non vi sono cioè ricette buone per ogni malato; se la crescita di un'economia potesse essere innescata da una modificazione del carico fiscale, tutto il mondo l'avrebbe già fatto.

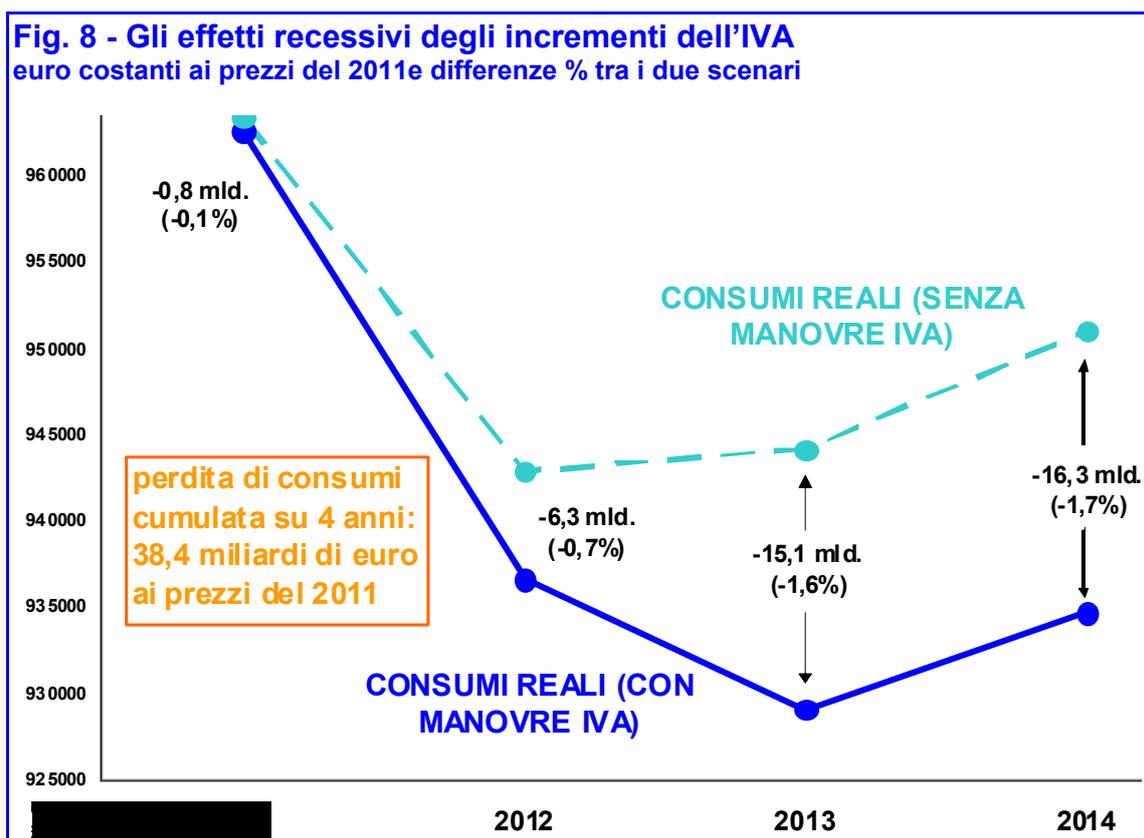
Tutto ciò premesso, è certo che tra il 2011 e il 2014 si osserverà in Italia un rilevante incremento delle aliquote IVA (senza alcuna condizione di variazione

¹ Tra i quali Roberto Perotti (Sole 24 Ore del 23 giugno 2011, "... per ogni teoria secondo cui aumentare l'Iva e abbassare l'Irpef aumenterà il Pil, ce n'è un'altra che dice l'esatto opposto") e Vincenzo Visco (Corriere della Sera dell'11 giugno 2011, "... sarebbe un errore grave aumentare le aliquote Iva per finanziare sgravi Irpef e Ires sia perché non è vero che le nostre aliquote sono più basse che altrove, sia per gli effetti redistributivi negativi, sia per l'impatto sui prezzi, sia per l'ulteriore incentivo all'evasione che verrebbe introdotto").

² Per esempio, il molto citato Johansson A. e altri, *Tax and Economic Growth*, OCSE, 2011.

compensativa di aliquote su altri tributi per garantire la “parità di gettito”).

Gli effetti sui consumi degli incrementi delle aliquote IVA sono rappresentati in figura 8 (e tali effetti sono completamente incorporati da tutto l’esercizio previsionale qui discusso). Gli incrementi si riferiscono al passaggio dell’aliquota standard dal 20 al 21% nel settembre del 2011, al passaggio dal 10 al 12% dell’aliquota ridotta e al passaggio dal 21 al 23% dell’aliquota standard dal primo di ottobre del 2012, al passaggio delle suddette due aliquote dal 12 al 12,5% e dal 23 al 23,5% dal primo di gennaio del 2014. L’esercizio è condotto in base a una funzione del consumo in cui le variabili sono espresse in termini reali attraverso la deflazione delle variabili nominali con i rispettivi deflatori. In questo modo è possibile simulare gli effetti sulle variabili reali di variazioni del tasso d’inflazione, in ipotesi di piena traslazione in avanti dell’incremento dell’imposta.



La perdita cumulata di spesa reale ai prezzi del 2011 dovrebbe essere di poco meno di 39 miliardi di euro nel giro del quadriennio 2011-2014, circa l’1% del volume dei consumi in media per ogni anno, con un profilo crescente a causa del cumulo degli effetti delle manovre nel corso del tempo. Il rapporto tra riduzione percentuale dei

consumi reali e variazione dell'inflazione determinata dall'incremento delle aliquote è di circa -1,0, in quanto reddito disponibile e *asset* reali e finanziari (la ricchezza delle famiglie) perdono potere d'acquisto (quasi) nella stessa misura dell'incremento dei prezzi. In assenza di manovre IVA, nel 2011 avremmo osservato - ceteris paribus - un incremento della spesa reale delle famiglie residenti pari allo 0,4% invece del dato di consuntivo pari a 0,2. Per il 2012 la previsione sarebbe stata di -2,1% invece dell'attuale -2,7%. Per il 2013 e per il 2014 avremmo previsto +0,1 e +0,7% invece di -0,8 e +0,6%. Il 2013 è quindi l'anno più colpito dalle manovre Iva perché si cumulano gli effetti tanto dell'incremento del 2011 quanto, soprattutto, il pieno dispiegarsi delle conseguenze dell'incremento di ottobre 2012 (che nel 2012, appunto, pesa per tre dodicesimi mentre nell'anno successivo pesa per l'intero incremento).

Poiché l'80% circa dei consumi si rivolge a produzione nazionale ciò determinerà verosimilmente una contrazione della produzione e del Pil. Ciò richiede con urgenza l'intrapresa di azioni di contenimento della spesa pubblica nell'ambito della *spending review* e dell'esercizio della delega fiscale per il riordino delle agevolazioni, al fine di sostituire all'incremento dell'IVA qualche più salutare correttivo che non abbia effetti così gravemente recessivi.

3. INVESTIMENTI, DISOCCUPAZIONE, SALDO ESTERO E QUADRO MACROECONOMICO

Il tentativo di raggiungere il pareggio di bilancio nel 2013 attraverso un complesso di provvedimenti imperniati sull'incremento delle entrate ha effetti negativi sul livello di attività economica. Nessuno li nega.

Le conseguenze si osservano già in termini di consumi. Esse si estendono anche agli investimenti produttivi i quali hanno un ruolo decisivo nel determinare le prospettive di crescita della nostra economia.

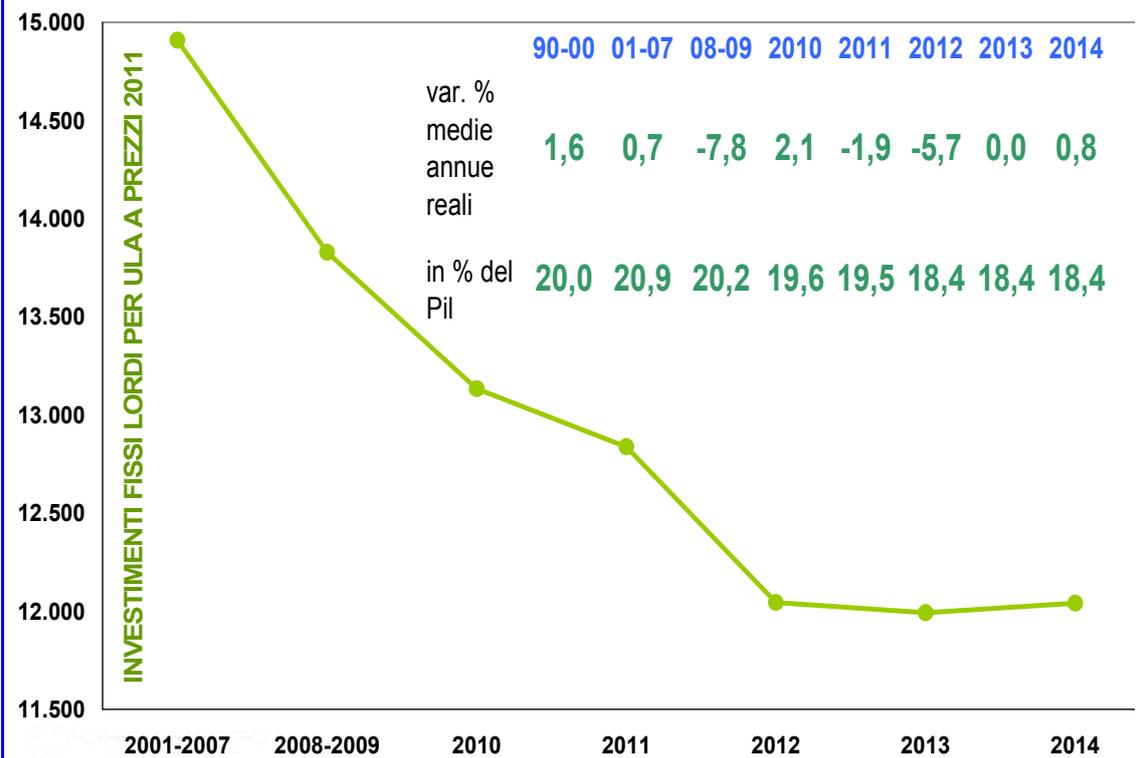
La capacità di riproduzione del capitale, in termini di efficienza, è data dal tasso di investimento. La stessa dinamica della produttività totale dei fattori è positivamente correlata alla dinamica del rapporto tra capitale e input di lavoro. La figura 9 segnala che il tasso di investimento per unità di lavoro a tempo pieno (*ula*) è fortemente decrescente almeno a partire dai primi anni 2000.

Questo fenomeno compromette le possibilità future di crescita. E' necessario invertire tale tendenza e incrementare i livelli di investimento assoluti e per unità di lavoro. In mancanza di questo recupero, le consuete evidenze empiriche sulla

riduzione della produttività del lavoro perderebbero di significato.

Senza un adeguato input di capitale produttivo la produttività del lavoro non può crescere a tassi soddisfacenti.

Fig. 9 - Gli investimenti
euro costanti ai prezzi del 2011



Si vedrà più oltre che una componente necessaria allo sviluppo del paese riguarda il recupero di adeguati livelli di investimento pubblico in infrastrutture materiali e immateriali.

Fig. 10 - La disoccupazione
migliaia di unità

	1992-2000	2001-2007	2008-2009	2010	2011	2012	2013	2014
disoccupati nel complesso	2.496	1.901	1.825	2.099	2.058	2.189	2.184	2.166
- 15-24 anni	908	502	424	480	454
- di lungo termine (12 mesi e oltre)	1.114	916	810	1.009	1.028
- donne	1.335	1.011	908	989	944

La dimensione sociale delle disfunzioni sul mercato del lavoro si potrebbe misurare con il numero di disoccupati, nel complesso e per particolari tipologie (figura 10). Le due recessioni, quella del biennio 2008-2009 e quella attuale, stanno erodendo i miglioramenti ottenuti a cavallo dello scorso decennio grazie alle maggiori flessibilità contrattuali introdotte nella nostra legislazione. Solo un ritorno alla crescita può rendere credibile una previsione di riassorbimento della disoccupazione (8,7% nel 2012 e nel 2013, 8,6% nel 2014).

L'ultima questione di tipo macroeconomico riguarda il ruolo del saldo con l'estero. Appare utile, a questo proposito, il confronto delle ultime tre più gravi recessioni, quelle relative agli anni 1993, 2009 e l'attuale (2012). Le differenze sono molteplici, anche se non dirimenti, salvo una, rispetto all'interpretazione dei fenomeni. Non si può trascurare di mettere in evidenza, infatti, come la domanda estera in tutti i casi si sia ridotta consistentemente e in misura analoga.

Fig. 11 - Recessioni a confronto

	1993	2009	2012
Debito pubblico in % del Pil	115,0	116,1	120,4
Indebitamento netto in % del Pil	-10,0	-5,4	-1,8
Tasso di disoccupazione	9,7	7,8	8,7
<i>var. % annuali in termini reali</i>			
Pil	-0,9	-5,5	-1,3
Importazioni di beni e servizi	-11,2	-13,4	-3,5
Spesa delle famiglie residenti	-3,0	-1,6	-2,7
Spese delle A.P. e delle Isp	-1,6	0,8	-1,3
Investimenti fissi lordi	-11,2	-11,7	-5,7
Esportazioni di beni e servizi	9,0	-17,5	2,3
<i>contributo alla crescita del Pil reale</i>			
(a) Domanda interna al netto scorte	-4,5	-3,2	-3,0
(b) Variazione delle scorte	-0,1	-1,2	0,0
(c) Saldo estero	3,7	-1,1	1,7
(d) Pil = (a)+(b)+(c)	-0,9	-5,5	-1,3

La grande differenza sta nel saldo con l'estero: nel biennio 1992-93 la lira si svalutò del 27% rispetto al marco tedesco e l'Italia uscì temporaneamente dallo SME; l'aggiustamento ciclico fu tutto dal lato della domanda estera. La svalutazione del 1993 comportò un incremento reale delle esportazioni del 9,0% mentre oggi, e nel 2009, il contributo appare molto modesto.

Mancando la manovra del cambio, e trascurando il suo surrogato, poco efficace o addirittura nocivo, dato dalla *fiscal devaluation*, le uniche possibilità di crescita

dipendono dal recupero di produttività dei fattori e dallo sviluppo della produttività multifattoriale, dipendente quest'ultima dall'efficienza sistemica dei beni pubblici, materiali e immateriali.

Non ci sono possibilità di rilanciare la crescita, in modo duraturo, attraverso espedienti che incidono soltanto sui prezzi relativi. A meno di non accettare una decurtazione sostanziale dei redditi da lavoro, ipotesi compatibile sia con il regime imposto dal nuovo ordine fiscale europeo, sia con un processo di costante impoverimento e marginalizzazione del paese. Una strada senz'altro da evitare.

Fig. 12 - Quadro macroeconomico - Italia

var. % reali	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Prodotto interno lordo	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-1,3	0,0	0,9
Importazioni	-3,0	-13,4	12,7	0,4	-3,5	0,5	1,0
Consumi	-0,8	-1,6	1,2	0,2	-2,7	-0,8	0,6
Spesa per consumi pubblici	0,6	0,8	-0,6	-0,9	-1,3	-0,5	-0,3
Investimenti	-3,7	-11,7	2,1	-1,9	-5,7	0,0	0,8
Esportazioni	-2,8	-17,5	11,6	5,6	2,3	2,4	2,6
Inflazione	3,3	0,8	1,5	2,8	3,1	2,9	1,9
Tasso di disoccupazione (a)	6,8	7,8	8,4	8,2	8,7	8,7	8,6
Reddito disponibile	-1,6	-3,5	-0,5	-1,2	-2,9	-0,3	0,5
Pressione fiscale (a)	42,6	43,0	42,6	42,5	45,2	45,2	45,1

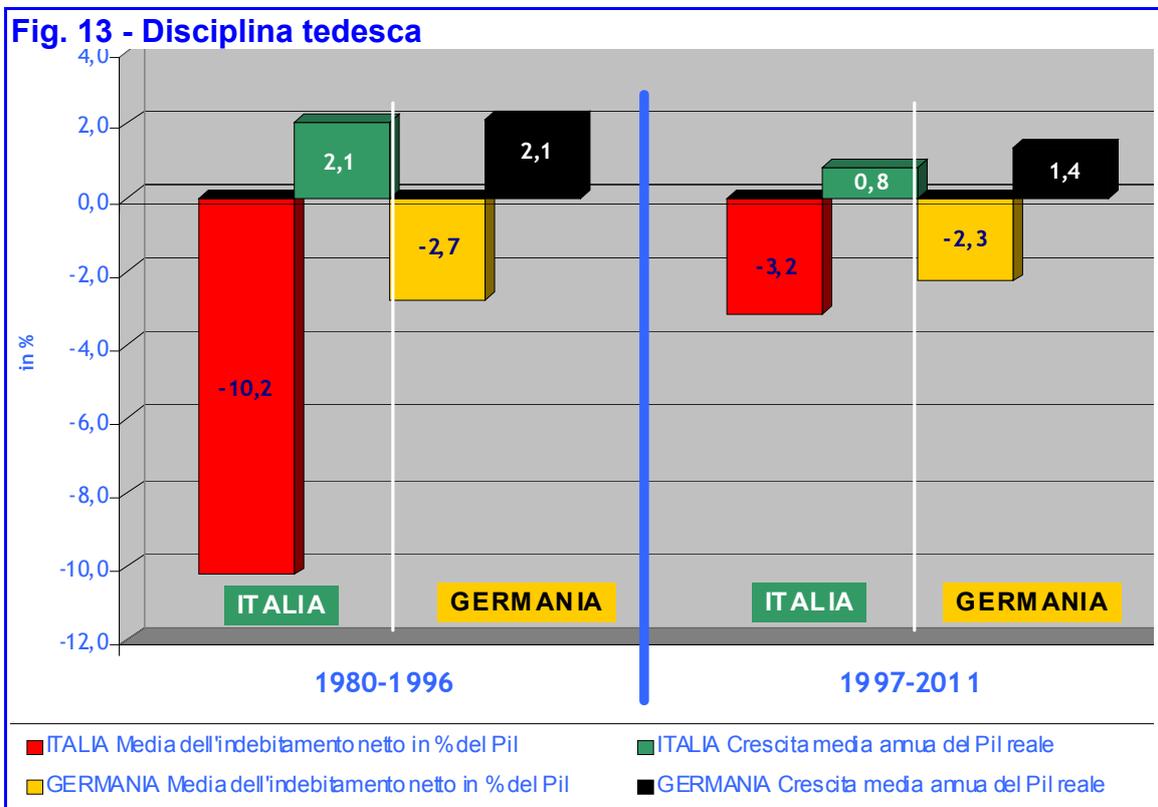
(a) Livello medio annuo %

All'appuntamento con il *fiscal compact* l'Italia si presenterebbe con le dinamiche macroeconomiche sintetizzate dal quadro della figura 12, le cui caratteristiche sono state già ampiamente discusse. Si deve aggiungere soltanto che il contributo reale del saldo con l'estero ritorna positivo nel 2012 (le esportazioni superano le importazioni). Ma non si tratta soltanto di merci: il 53% circa del saldo complessivo è, infatti, dovuto al contributo del saldo turistico (spesa per consumi degli stranieri in Italia meno la spesa degli italiani effettuata all'estero). Questo fenomeno è dovuto soprattutto alla riduzione della spesa degli italiani all'estero, a causa della quinta riduzione consecutiva del reddito disponibile reale (la sesta è prevista per il 2013). L'importanza del saldo turistico come contributo alle esportazioni nette resta comunque confermata e dovrebbe fare riflettere proprio sul rischio, in termini di attività economica, connesso all'incremento dell'aliquota ridotta (dal 10 al 12,5%), gravante sui servizi di ristorazione e accoglienza.

4. FISCAL COMPACT

Il *fiscal compact* (accordo fiscale) è stato firmato da 25 paesi europei (tutti tranne la Repubblica Ceca e il Regno Unito). Riguarda il pilastro economico dell'Unione Europea nelle dimensioni della stabilità, del coordinamento delle politiche e della *governance*. Entrerà in vigore al più tardi il primo gennaio 2013.

Al di là di ogni intento polemico, sarebbe corretto indicare questo accordo come ispirato alla disciplina tedesca. Infatti, come mostrato dalla figura 13, la Germania insegna, in questo caso all'Italia, che si può realizzare, in media e su un periodo di quasi 20 anni, una crescita effettiva del 2,1% all'anno con un indebitamento medio del 2,7% in rapporto al Pil e che, quindi, non c'è affatto bisogno di un indebitamento medio pari al 10,2% come ha mostrato in passato il nostro paese. E, insegna ancora la Germania, e sempre all'Italia, anche in tempi di crescita ridotta o di recessione, cioè nell'arco di tempo che va dal 1997 al 2011, si può fare una crescita media annua dell'1,4% con soltanto il 2,3% di indebitamento, mentre l'Italia si ferma allo 0,8%, con un deficit medio annuo di circa il 3,2% rispetto al Pil.



Le condizioni strutturali di produttività, le problematiche relative ai rapporti di

cambio delle monete nazionali rispetto all'euro, i diversi assetti istituzionali e le differenze di funzionamento dei mercati dei beni e dei fattori, non sono state considerate: la stabilità e la disciplina fiscale sono state accettate con la firma del trattato, a prescindere dalle suddette importanti differenze.

Salvi gli aspetti tecnici e i dettagli che qui non verranno affrontati³, la questione della stabilità viene declinata imponendo alle parti contraenti due vincoli in termini di condotte e di performance.

Il primo vincolo è il pareggio di bilancio, con deroghe minime. Ciò vuole dire che le entrate delle pubbliche amministrazioni devono essere sostanzialmente uguali alle uscite. Le entrate *una tantum* o speciali, a qualsiasi titolo, non vengono considerate per il calcolo dell'indebitamento e quindi il pareggio di bilancio deve essere considerato un obiettivo definitivo da rispettare nel tempo (cioè deve valere ogni anno) Nel futuro dell'Italia e dei paesi firmatari non esiste più il concetto di finanze pubbliche in deficit. Queste norme vanno recepite nella legislazione nazionale, preferibilmente con leggi di rango costituzionale. Sono previsti controlli e sanzioni per gli inadempienti.

Il secondo vincolo riguarda il percorso di riduzione del rapporto tra debito e prodotto interno lordo. La differenza tra il valore di questo rapporto e 60 deve essere ridotta ogni anno di un ventesimo, avendo come riferimento il valore corrente del rapporto tra debito e Pil.

Con riferimento alla tempistica, il *fiscal compact* implica che, secondo la nostra interpretazione, l'Italia dovrà redigere la legge di bilancio 2014 in coerenza con le nuove regole al fine di presentarsi il primo marzo 2015 (data in cui vengono diffusi i conti sull'indebitamento netto e sul Pil) con il saldo della pubblica amministrazione in pareggio (o addirittura in attivo, ma è ridondante prendere in considerazione condizioni migliorative).

Dal 2015 (incluso) comincia, dunque, il percorso di riduzione della ventesima parte della differenza tra il rapporto debito/Pil a quella data e il parametro di riferimento del 60%.

Il *fiscal compact*, scritto in modo alquanto oscuro, ha generato parecchia confusione nell'interpretazione delle sue conseguenze sull'economia reale e sulla finanza pubblica⁴.

³ Il riferimento è al calcolo del saldo strutturale, cioè il saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico al netto delle misure temporanee e *una tantum*. Cfr. Bollettino Mensile della BCE, marzo 2012.

⁴ Nei mesi passati è capitato, infatti, che alcuni commentatori abbiano paventato la necessità futura di manovre annuali di aggiustamento dell'ordine di 45-50 miliardi di euro per soddisfare il patto. Questa

L'interpretazione corretta è che è necessario, per i paesi firmatari dell'accordo, ridurre di un ventesimo il rapporto debito Pil per la parte eccedente il parametro del 60%. Ciò vuole dire, per esempio, che con un rapporto debito/Pil pari al 120% è sufficiente tenere il livello assoluto dello stock di debito costante nel tempo e fare crescere il Pil nominale del 2,6% il primo anno (il 2015). Nel secondo anno, il 2016, sempre a debito costante in valori assoluti, la correzione del rapporto debito/Pil risulterebbe un po' minore, in quanto la distanza rispetto al riferimento del 60% si sarebbe già ridotta nel 2015. La correzione del 2016 in termini di rapporto sarebbe di un ventesimo del 57% circa. E così via.

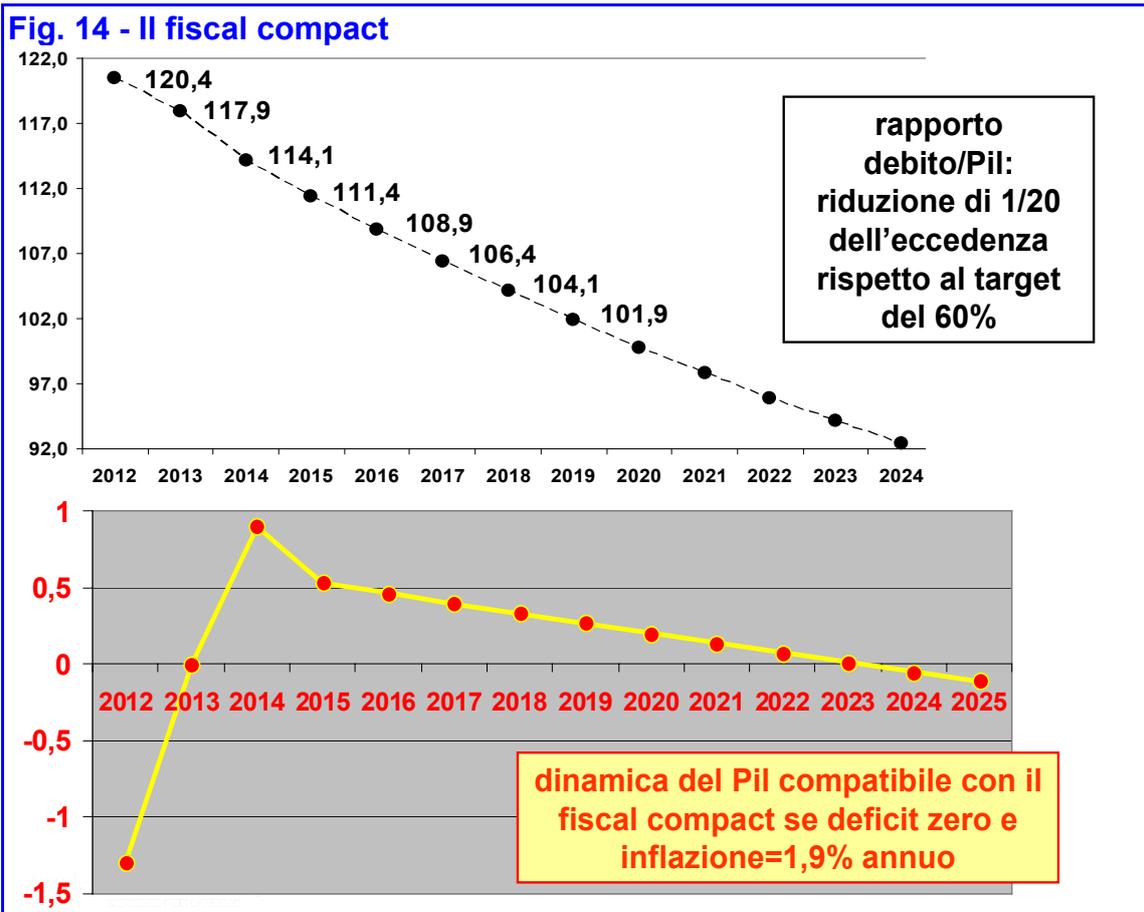
Vogliamo concentrarci sulle implicazioni di questi due vincoli per il percorso di sviluppo futuro della nostra economia.

Intanto sosteniamo che, senza la volontà di un ritorno alla crescita e la predisposizione di strumenti adeguati a questo obiettivo, per l'Italia il vero vincolo è quello sul pareggio di bilancio; anzi, dato il vincolo del deficit zero, quello sul debito è (quasi) come non ci fosse. Ammesso che si riesca a ottenere il pareggio di bilancio, come indicato nei documenti di finanza pubblica che stimano gli effetti dell'incremento della pressione fiscale sui saldi rilevanti, il debito in valore assoluto non può crescere. Potrebbe diminuire se il bilancio fosse addirittura in attivo o se si dismettesse patrimonio pubblico. E' inutile prendere in considerazione queste ipotesi più favorevoli, anche se poi torneremo sulla questione dismissioni.

Dunque, se il debito resta costante in valore assoluto, grazie al pareggio di bilancio, dato un rapporto debito/Pil inferiore al 120%, sarebbe sufficiente, il primo anno, una crescita del Pil nominale inferiore al 2,5% per soddisfare il patto. Ma una crescita del Pil nominale di questa entità vuole dire 0,6-0,7% di crescita reale e inflazione su livelli storicamente contenuti, attorno all'1,8-1,9%. L'obiettivo è quindi raggiungibilissimo salvo il caso di una riduzione del Pil nominale, cosa avvenuta solo una volta, nel 2009, in tutta la storia economica repubblicana. Nello stesso 2012, nonostante una riduzione del Pil reale pari all'1,3%, a causa di un'inflazione di poco superiore al 3% il Pil nominale crescerebbe di quasi 2 punti percentuali. Inoltre, dal momento che il rapporto debito/Pil è decrescente negli anni, l'obiettivo è via via più

erronea ipotesi deriverebbe dal seguente calcolo: dato un Pil pari a circa 1.540 miliardi di euro e un debito pari al 120% circa di tale Pil (1.850 mld.), la differenza tra 1.850 mld. (debito) e il 60% del Pil (924 mld.), differenza pari ancora a 924 miliardi di euro, dovrebbe essere ridotta di un ventesimo all'anno, cosa che richiederebbe appunto una riduzione del valore assoluto del debito di circa 46 miliardi di euro (924/20). La nostra lettura del *fiscal compact* segue quella di G. Pisauro, Come funziona il fiscal compact, *lavoce.info*, 31 gennaio 2012.

raggiungibile. Quindi il vincolo sul debito, sottoscritto con il *fiscal compact* è del tutto secondario⁵. In altre parole, se questo vincolo non ci fosse, anche nelle condizioni normalmente depresse della nostra economia, l'Italia riuscirebbe a centrare l'obiettivo di una progressiva riduzione annuale del rapporto debito/Pil attorno al ventesimo della distanza tra il valore corrente del rapporto e il target del 60%.



In figura 14 sono presentate sia la dinamica del rapporto debito/Pil in ipotesi di esatta riduzione del 3% dell'eccedenza corrente rispetto al target del 60% sia di quanto dovrebbe crescere il Pil reale per soddisfare il trattato nell'ipotesi di un'inflazione pari ogni anno all'1,9% (che riproduce il target della BCE di un'inflazione dell'area, sotto il 2% ma non lontana dal 2%). Come si vede, anche con una riduzione della ricchezza

⁵ Come al solito aiuta la lettura del Governatore Ignazio Visco che spiega (Forex, 18 febbraio 2012): “ La crescita economica favorisce l'aggiustamento della finanza pubblica, che è comunque su un sentiero sostenibile anche sotto ipotesi poco favorevoli sulla crescita e sui tassi d'interesse. Con una dinamica reale modesta, dell'ordine dell'1%, e con uno spread sui BTP decennali stabilmente al livello, comunque elevato, di 300 punti base, avanzi primari del 5 per cento del prodotto, come quello previsto per il 2013, garantirebbero una riduzione del rapporto tra debito pubblico e prodotto maggiore di quella richiesta dalle nuove regole europee di bilancio”.

prodotta dagli italiani si potrebbe raggiungere l'obiettivo.

Si può affermare che il trattato è perfettamente compatibile con un progressivo impoverimento dei cittadini italiani. E questo è il punto fondamentale.

Oggi le misure volte al raggiungimento del pareggio di bilancio drenano risorse dal settore privato al settore pubblico. Le manovre agiscono prevalentemente dal lato delle entrate, la pressione fiscale effettiva è ai massimi di sempre e ai massimi mondiali. Per essere più precisi, la pressione fiscale risulterà quella discussa in questa nota, quando gli italiani saranno chiamati a pagare l'addizionale comunale Irpef relativa al 2012 (prima rata a marzo), la prima rata dell'Imu (giugno 2012), a sopportare l'incremento dei prezzi dovuto alla variazione delle aliquote IVA (a ottobre 2012), a pagare il saldo Imu (dicembre 2012).

Immaginiamo che questo impoverimento, che sta portando al pareggio di bilancio, risulti sopportabile, cioè effettivamente accettato dai cittadini italiani. Immaginiamo che, dopo le elezioni del 2013, un Governo politico scelga l'opzione conservatrice di non cambiare granchè nella struttura economica del paese e di lasciare le cose come stanno (una possibilità, questa, che non va mai trascurata).

Non ci sarebbe, infatti, bisogno di alcuna manovra aggiuntiva perché la maggior parte del percorso di aggiustamento sarebbe stata già compiuta (tramite gli adempimenti fiscali richiamati poco sopra). Non ci sarebbe bisogno neppure di ridurre la spesa pubblica corrente e la stessa *spending review* potrebbe proseguire come esercizio puramente teorico. Il federalismo e l'introduzione dei costi standard per dare efficienza ai processi di spesa potrebbero essere accantonati. La riduzione dei costi della politica non risulterebbe urgente. A maggior ragione, non ci sarebbe bisogno alcuno di intraprendere operazioni, politicamente costose, di dismissione di *asset* pubblici.

Tutto questo potrebbe realizzarsi a patto che i cittadini accettino di vivere in una condizione progressivamente meno favorevole sotto il profilo economico. Come dire, che i sacrifici siano per sempre. Questo è il percorso evolutivo, nell'ambito del *fiscal compact*, che abbiamo definito "letale".

Naturalmente, il mondo del lavoro e gli imprenditori, le parti sociali, le forze politiche, devono scongiurare questo pericolo e orientare il percorso di consolidamento fiscale lungo una direzione virtuosa. Dovrebbe essere assolutamente chiarito ai cittadini italiani che il triennio 2011-2013 costituisce un episodio particolarissimo e irripetibile nello svolgimento della costruzione europea. Non c'era alternativa per il

paese all'attuale restrizione fiscale.

Ma già oggi, al *fiscal compact* deve sovrapporsi, con ruolo preminente, l'*economic compact*. In sede europea due sono i grandi temi da affrontare: l'emissione degli *eurobond* per investimenti di utilità pubblica sovranazionale e l'esclusione degli investimenti pubblici nazionali dal computo del deficit strutturale. Il nostro paese ne ha particolare bisogno, atteso che il rapporto tra investimenti pubblici e popolazione si è ridotto significativamente nel corso degli ultimi 10 anni, da 693 euro pro capite del 2003 a 513 euro a testa del 2011, sempre al netto dell'inflazione.

Sarebbe opportuno e del tutto compatibile con gli obiettivi europei di stabilità finanziaria, permettere ai paesi membri - o solo ad alcuni che si trovano in particolari condizioni - un indebitamento strutturale superiore allo 0,5% nell'arco di un ciclo. Paradossalmente, rilasciare un po' il vincolo sul deficit restituirebbe dignità al vincolo sul rapporto debito/Pil, che adesso, come visto, è come se non fosse scritto. Si lascerebbe così ai paesi un piccolo margine di manovra tra restrizione fiscale ed espansione della buona spesa pubblica, quella per investimenti o quella necessaria ad accrescere i servizi di pubblica utilità con rilevanti esternalità positive, come nel caso della scuola, dell'istruzione, della ricerca e dell'innovazione.

Se il vincolo di riduzione del rapporto debito/Pil resta quello oggi sottoscritto, qualche possibilità aggiuntiva di spesa in deficit non peggiora la stabilità e non mette in discussione il senso del coordinamento delle politiche fiscali. Tuttavia, a differenza che nel caso del percorso di inerzia e declino, nel caso di rilancio della crescita il vincolo sul rapporto debito/Pil acquista nuovo significato. Infatti, pure escludendo gli investimenti pubblici dal calcolo dell'indebitamento, e utilizzando quest'agevolazione per ridurre il carico fiscale sulle famiglie o per incrementare gli stessi investimenti pubblici al fine di rilanciare la crescita, in ogni caso si creerebbe nuovo debito pubblico attraverso l'indebitamento, ora effettivamente negativo, e quindi il rispetto della regola della riduzione di un ventesimo annuo dell'eccedenza del rapporto debito/Pil rispetto al parametro del 60% sarebbe più complicato. Per rispettare la regola sarebbe necessaria una maggiore crescita o una preventiva dismissione di asset pubblici al fine di ridurre il debito in misura pari al nuovo disavanzo. Poiché l'agevolazione sul disavanzo sarebbe finalizzata a rilanciare la crescita, quest'ultima non può essere presupposta (si fa disavanzo per rilanciare la crescita, non crescita per sviluppare disavanzo).

E, dunque, appare chiaro che, per come è congegnato il *fiscal compact* e date

le condizioni della nostra economia, già oggi la riduzione della spesa pubblica e/o un'operazione di dismissione di *asset* pubblici sono strategie obbligatorie, in aggiunta a quelle in corso di realizzazione sul versante delle entrate, per evitare il percorso letale. Non vi sono ulteriori alternative.

Le due grandi opzioni, letale e virtuosa, sono sinteticamente descritte nella figura 15. Anche se non si dovesse riuscire a togliere gli investimenti pubblici dal computo dell'indebitamento, le strade per rilanciare la crescita nell'ambito del rispetto del *fiscal compact* passano da un taglio della spesa pubblica, assieme a un programma di dismissioni di *asset* pubblici, da destinare a riduzione del debito, per una cifra ragionevole e verosimile di circa 30-35 miliardi di euro tra oggi e la fine del 2014.

Fig. 15 - Reagire al declino



E' necessario impostare adesso questa duplice strategia.

Ovviamente, sarebbe preferibile, nell'ambito dei percorsi virtuosi, l'opzione del patto agevolato, sia con l'esclusione degli investimenti pubblici dall'indebitamento netto, sia con l'ampliamento di alcuni decimi di punto del limite di tolleranza del deficit strutturale (per adesso, lo sfioramento medio consentito è dello 0,5%).

Un simile patto arricchirebbe di contenuti la dimensione del coordinamento degli

stati membri sulle politiche fiscali, senza alcun pregiudizio sulla stabilità in quanto nessuna correzione verrebbe portata al criterio riguardante la riduzione del rapporto debito/Pil. Per l'Italia ci sarebbe la possibilità sia di operare un'efficace azione di restituzione fiscale, distribuita opportunamente tra riduzione delle aliquote Iva - soprattutto quella ridotta che al primo gennaio 2015 sarebbe già arrivata al 12,5% con sensibile nocumento per il saldo turistico, cioè per una fondamentale voce dell'attivo della bilancia dei pagamenti - riduzione dei contributi sociali a carico delle imprese e riduzione dell'aliquota Irpef più bassa (con un costo pari a circa 8 miliardi di euro).

Se, infatti, si escludessero dall'indebitamento 34 miliardi di investimenti pubblici, compensati preventivamente da un taglio del debito di pari entità, oltre alle risorse derivanti da eventuali tagli di spesa, si avrebbe l'opportunità rilanciare la crescita su più versanti, segnatamente quello della restituzione fiscale e quello degli investimenti pubblici. E' opinione diffusa e condivisibile che il paese abbia bisogno di migliori infrastrutture.

I pochi decimi di punto in più consentiti per lo sfioramento del deficit strutturale andrebbero spesi su scuola, università, ricerca e innovazione, tutti ambiti che generano externalità positive. Avrebbe un preciso senso economico spendere di più, e meglio, in tali settori.

Un programma del genere completerebbe efficacemente il primo tempo della restrizione fiscale in cui è impegnata l'Italia. Creerebbe aspettative positive da parte di aziende e lavoratori e renderebbe più sopportabile i sacrifici di oggi e del prossimo futuro.

D'altra parte, senza prospettive chiare di potenziale crescita, di investimento in capitale fisico e immateriale, senza un programma di credibile restituzione fiscale, permangono tentazioni e rischi concreti che i nobili propositi di riequilibrio dei conti pubblici, per i quali sono chiesti importanti sacrifici ai cittadini, siano presto messi in discussione sotto la spinta di forti tensioni sociali.

APPENDICE TECNICA: STRUMENTI DI PREVISIONE

In questa nota si descrive sinteticamente la struttura di un modello di piccole dimensioni dell'economia Italiana sviluppato dall'Ufficio Studi Confcommercio. Il modello è stato utilizzato per ottenere le previsioni discusse nel testo e, in particolare, quelle sintetizzate nella figura 9.

Le equazioni di comportamento si basano sul ben noto meccanismo di *error-correction*. Il modello, stimato su dati trimestrali, è costituito da 10 equazioni stocastiche e 2 equazioni di

definizione ed ha frequenza trimestrale. La stima copre il periodo 1990q1-2011q4; sono state utilizzate serie storiche destagionalizzate.

I risultati dell'esercizio di previsione, discussi nel testo di questa nota, sono un output basato su una versione largamente incompleta e preliminare dello strumento.

Il modello è costituito dalle seguenti equazioni⁶

$$1) P_t = P(PMat_t, PPet_t, Penerg_t, Palfre_t)$$

$$2) U_t - U_t^* = U(U_{t-1}, \pi_t)$$

$$3) L_t = FL(1 - U_t)$$

$$4) Y_t = Y(A_t, K_t, L_t)$$

$$5) R_t = R(\Delta Y_t, D_t^c / Y_t^c, LIQ_t)$$

$$6) BOT_t = BOT(R_t)$$

$$7) RD_t^c = RD(PF_t, Y_t^c)$$

$$8) C_t = C(RD_t, W_t, bot_t)$$

$$9) I_t = I(Y_t, bot_t)$$

$$10) IMP_t = IMP(DI_t, E_t^s)$$

$$11) EXP_t = EXP(DW_t, IC_t)$$

$$12) Y_t = C_t + I_t + G_t + EXP_t - IMP_t$$

L'equazione (1) relaziona l'indice generale dei prezzi al consumo (P) con i prezzi delle materie prime (*PMat*), i prezzi del petrolio (*PPet*), i prezzi dei prodotti energetici (*Penerg*) e degli alimentari freschi (*Palfre*)⁷.

L'equazione (2) collega la differenza tra il tasso di disoccupazione delle forze lavoro (*U*) e il tasso di disoccupazione di lungo periodo (*U**) con il tasso di variazione dell'indice dei prezzi al consumo (π) mentre l'equazione (3) definisce le unità di lavoro come la differenza tra le forze lavoro (FL) e il tasso di disoccupazione.

⁶ L'apice c denota le variabili espresse in valori correnti; le variabili espresse in termini reali sono state deflazionate utilizzando l'indice dei prezzi al consumo.

⁷ L'equazione (1) corrisponde al modello econometrico per la previsione dell'inflazione italiana sviluppato dall'Ufficio Studi Confcommercio (vedi <http://www.confcommercio.it/home/Centro-stu/2011/NOTA.pdf>).

L'equazione (4), rappresenta la funzione di produzione dell'economia che descrive in che modo lo stock di capitale netto (K) e l'ammontare delle unità di lavoro (L) determinano il prodotto interno lordo (Y). La variabile A rappresenta la produttività totale dei fattori.

La parte finanziaria del modello è costituita dalle equazioni (5)-(6). L'equazione (5) collega lo spread btp-bund con la variazione del prodotto interno lordo (PIL), il rapporto debito-pil espresso in valori correnti (D^c / Y^c) e un indice (LIQ) che misura il grado di liquidità del mercato dei titoli italiani mentre l'equazione (6) collega il rendimento lordo dei BOT a sei mesi con lo spread btp-bund.

La parte del modello relativa al consumo delle famiglie è costituita dalle equazioni (7)-(8). L'equazione (7) relaziona il reddito disponibile espresso in valori correnti (RD^c) con la pressione fiscale (PF) e con il PIL espresso in valori correnti (Y^c) mentre l'equazione (8) collega il consumo delle famiglie residenti con il reddito disponibile (RD), la ricchezza finanziaria (W) e il tasso d'interesse reale (bot).

Gli investimenti (I), equazione (9), dipendono dal PIL e dal tasso d'interesse reale.

Il settore degli scambi con l'estero è rappresentato dalle equazioni (10)-(11). Le importazioni (equazione (10)) dipendono dalla domanda interna (DI) e dal tasso di cambio dollaro-euro ($E^{\$}$) mentre le esportazioni (equazione (11)) dipendono dalla domanda mondiale (DW) e da un indice di competitività (IC) che misura il grado di competitività delle nostre esportazioni.

L'espressione (12) rappresenta l'identità che chiude il modello dove G indica la spesa della P.A. per la frazione che entra nel conto degli impieghi finali (consumi pubblici).

Nella specificazione del modello descritto precedentemente, non sono state considerate esplicitamente relazioni di endogeneità tra le variabili e, quindi, non si sono effettuate stime simultanee delle equazioni. La previsione di ciascuna variabile endogena è effettuata su base sequenziale seguendo l'ordine delle equazioni (1)-(12).

Per quanto riguarda le variabili esogene internazionali e le variabili di finanza pubblica dell'Italia, le previsioni sono state ottenute ipotizzando dei valori realistici sulla base dei dati forniti dall'Istat, dalla Banca d'Italia, dall'Eurostat e dalla BCE.