



CORTE DEI CONTI

Sezioni riunite in sede di controllo

Audizione della Corte dei conti sul Documento di economia e finanza 2015

Commissioni bilancio riunite
del Senato della Repubblica e
della Camera dei Deputati

Aprile 2015





CORTE DEI CONTI

AUDIZIONE DELLA CORTE DEI CONTI SUL
DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2015

Indice

	Pag.
Introduzione	5
Opportunità e rischi del quadro macroeconomico internazionale	6
Il quadro economico tendenziale	10
Il quadro tendenziale di finanza pubblica	11
Il percorso programmatico 2015-2019	19
L'aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine	20
Il debito	23
Il difficile percorso di riassetto istituzionale	24
Osservazioni conclusive	27
Riquadri	29
- I segnali di ripresa	31
- L'Italia dopo la crisi	34
- Gli effetti sull'economia italiana del Quantitative Easing: opportunità e rischi	35
- I dati sul mercato del lavoro nel 2014 e i possibili riflessi sulle tendenze del 2015	38
- Il quadro tendenziale di finanza pubblica nella previsione di Consenso	40
- Analisi degli effetti della clausola di salvaguardia	42

Introduzione

La Corte è chiamata oggi ad esprimere valutazioni su argomenti, come quelli oggetto del DEF, sui quali negli ultimi mesi ha avuto modo di produrre analisi e di tracciare una propria linea di interpretazione, con il fine di fornire un contributo propositivo sugli indirizzi della politica di bilancio.

Ciò è avvenuto in diverse occasioni, sia attraverso la consolidata presenza dell'Istituto nei cicli di audizioni sui documenti di programmazione economica e di bilancio, sia nei referti destinati al Parlamento (da ultimo, nel rapporto "Le prospettive della finanza pubblica dopo la legge di stabilità" dello scorso mese di febbraio).

Le considerazioni svolte nell'ambito dell'intervento odierno, pur specificamente mirate ad una valutazione dell'impianto e degli indirizzi programmatici del DEF, si pongono, dunque, lungo una linea di continuità con il pensiero maturato dalla Corte sulla gestione del bilancio pubblico, in una prospettiva di consolidamento finanziario, di uscita dalla crisi economico-finanziaria e di recupero di condizioni stabili di crescita.

Allo scopo di offrire al Parlamento un contributo che non trascuri la cornice economica ed istituzionale entro la quale il quadro proposto dal DEF si colloca, il breve intervento di oggi si svilupperà lungo due direttrici principali.

Aderendo alla specifica richiesta delle Commissioni bilancio, la prima parte viene dedicata all'esame dei quadri tendenziali e programmatici resi noti dal DEF, al fine di evidenziare quelli che, ad avviso della Corte, appaiono aspetti suscettibili di approfondimenti o di chiarimenti e quelli che sottendono punti critici per la gestione presente e futura della politica di bilancio. E' una tematica, questa, orientata prevalentemente alle verifiche del rispetto dei parametri europei sul bilancio pubblico, in un contesto di vincoli meno rigidamente prefissati rispetto al passato ma di condizioni di flessibilità di complessa applicazione.

In una seconda parte, di nuovo in forma necessariamente sintetica, si richiameranno le conclusioni che l'Istituto ha maturato nel periodo più recente in una visione a più ampio raggio delle prospettive che si aprono per l'Italia, in una fase di grandi (e per alcuni versi inattese) opportunità ma anche di rischi che il Paese manchi l'occasione per trarne vantaggio ai fini di una normalizzazione della *fiscal policy* e di un deciso orientamento

delle strategie di riforma verso il ripristino di un sistema produttivo efficiente e dinamico.

Sotto questo profilo, le questioni più complesse, oltre che ai correttivi necessari per rimanere nel percorso di riequilibrio del bilancio pubblico e, principalmente, del debito, attengono alla percezione che la pressione derivante dagli obiettivi di bilancio abbia posto sullo sfondo i ritardi nella ridefinizione di competenze ed assetti istituzionali. Ritardi, a loro volta, alla base di crescenti divari a livello territoriale nella prestazione dei servizi alla collettività e, soprattutto, della diffusione nel sistema di elementi di incertezza, che costituiscono la controindicazione maggiore in un progetto di rilancio solido dell'attività produttiva e degli investimenti.

Opportunità e rischi del quadro macroeconomico internazionale

Nel corso degli ultimi mesi si è assistito ad un rapido mutamento nella valutazione dei mercati e degli operatori economici in relazione alle prospettive dell'area dell'euro. Se, verso la fine del 2014, predominava il timore che l'area potesse addirittura entrare in una fase di deflazione (la riduzione dell'inflazione appariva molto marcata, soprattutto nei paesi periferici), oggi vi è un diffuso ottimismo. In marzo la Banca Centrale Europea ha effettuato una revisione al rialzo delle stime di crescita rispetto a quanto indicato in dicembre: la variazione del Pil dell'eurozona dovrebbe risultare pari all'1,5 per cento nel 2015 e all'1,9 per cento nel 2016.

Al mutamento di regime della politica della Banca Centrale Europea e alla drastica caduta delle quotazioni del petrolio si è accompagnato un ampio deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro, favorito dall'attesa di un prossimo inizio della fase di aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve.

Si sono, dunque, concretizzati, in poco tempo, diversi elementi favorevoli che definiscono una combinazione straordinariamente positiva. Non deve allora sorprendere che le attese di crescita a livello internazionale siano migliorate, che dalle più vantaggiose condizioni tragga beneficio anche l'economia italiana e che la combinazione tra una crescita in recupero e l'attesa di tassi d'interesse molto bassi per

un periodo esteso si rifletta in misura particolarmente favorevole sui saldi di finanza pubblica.

Il DEF 2015 presentato al Parlamento, nell'aggiornare il quadro economico e di finanza pubblica predisposto in occasione della presentazione della Nota di aggiornamento e della Legge di stabilità, riflette tali nuove condizioni dei mercati, assumendo per l'intero orizzonte di previsione un prezzo del petrolio molto contenuto (57,4 dollari nel triennio 2016-2018), un deprezzamento del cambio euro/dollaro (1,068 dollari/euro) e un'ipotesi di moderata variazione del livello dei tassi d'interesse a lungo termine (dall'1,6 per cento del 2015 al 2,6 per cento del 2019).

In un quadro economico internazionale decisamente migliorato, non mancano, tuttavia, elementi di rischio che potrebbero modificare non marginalmente lo scenario.

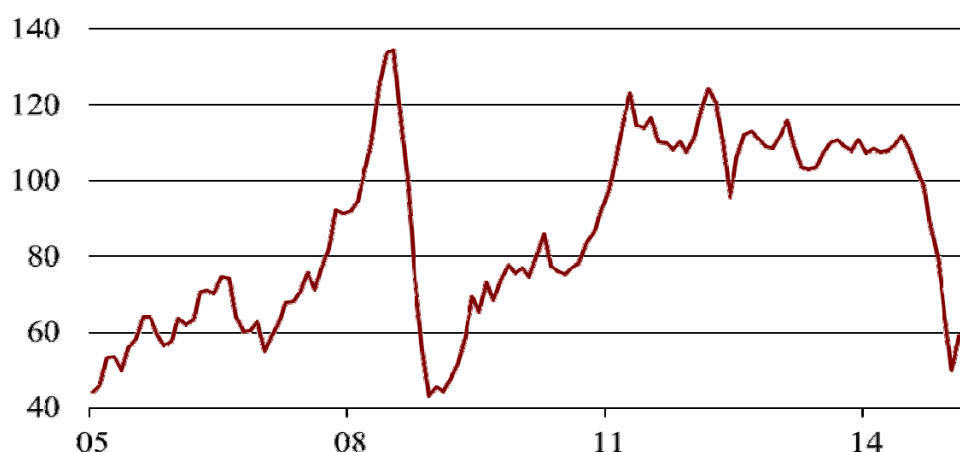
Tre i rischi principali: i possibili sviluppi del mercato petrolifero, la volatilità dei mercati finanziari, l'evoluzione della crisi greca.

Sul primo punto, va considerato che il cambiamento di regime nel mercato del greggio a fine 2014 è stato repentino ed è derivato soprattutto dal mutamento nella strategia dell'Arabia Saudita. L'interpretazione prevalente è che l'obiettivo di tale strategia sia stato quello di porre fuori mercato i produttori di *shale oil* e *shale gas* americani, caratterizzati da costi di produzione più elevati. La crescita della produzione americana negli ultimi anni è stata, infatti, di entità eccezionale e ha sottratto quote significative del mercato globale agli altri produttori.

A tutt'oggi non si osserva una riduzione della produzione americana di petrolio, con la conseguenza che i paesi Opec non hanno tratto benefici apprezzabili dal punto di vista delle quote di mercato, avendo invece subito importanti perdite per effetto della caduta delle quotazioni.

E' per questo che una revisione della strategia da parte dei paesi membri del cartello Opec non va affatto esclusa, almeno con l'obiettivo di condurre le quotazioni intorno ai 70 dollari al barile per il Brent.

GRAFICO 1 – PREZZO DEL PETROLIO



Fonte: Varietà Brent, dollari al barile.

Quanto alla volatilità dei mercati va collegata al Quantitative Easing (QE) che porta le banche centrali a “entrare” direttamente nei mercati finanziari influenzandone i prezzi. Ne è derivato un particolare apprezzamento di tutte le principali classi di assets. In alcuni casi sono stati raggiunti valori “estremi”: i tassi d’interesse sui titoli di Stato tedeschi sulle scadenze brevi sono addirittura di segno negativo.

Vi è chi (come la Banca dei regolamenti internazionali), comparandola alla politica monetaria della Fed degli anni duemila, ritiene pericolosa questa strategia, in particolare per il rischio che possa derivarne una fase di sopravvalutazione delle Borse, con l’eventualità di uno “sgonfiamento” del mercato al primo prodursi di un evento avverso.

GRAFICO 2 – BORSA USA – RAPPORTO PREZZO UTILI



Fonte: Datastream.

GRAFICO 3 – BORSE DELL'EUROZONA – RAPPORTO PREZZO UTILI



Fonte: Datastream.

Un ulteriore fattore di rischio è evidentemente costituito da una evoluzione negativa nella crisi ellenica. L’eventualità di dovere gestire una nuova crisi finanziaria della Grecia apre scenari molto incerti per le conseguenze sulla stabilità dell’area.

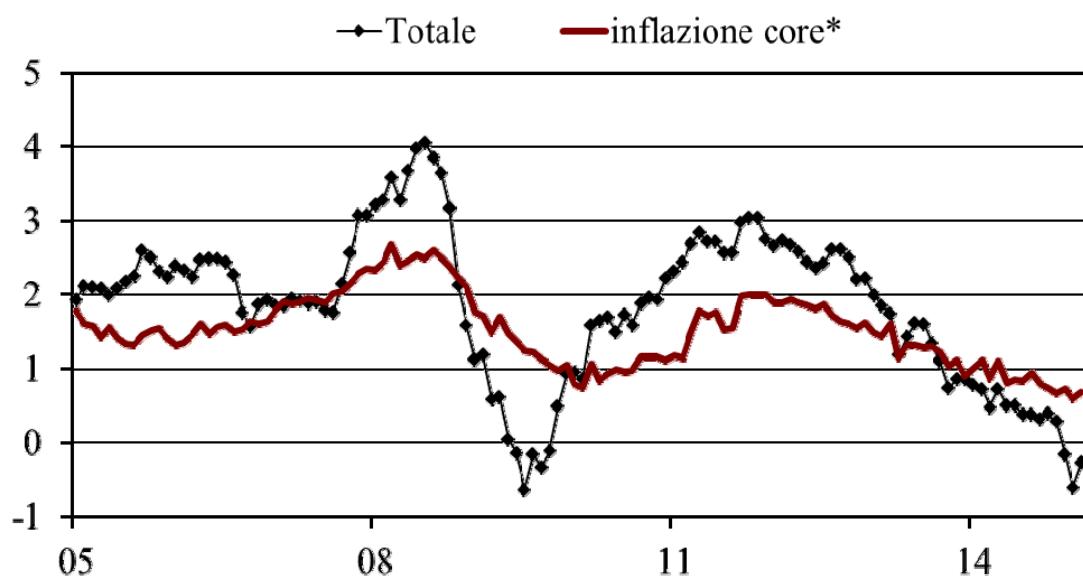
Lo scenario economico internazionale, pur con le ombre greche, appare, quindi, orientato in una direzione estremamente favorevole.

E' opportuno tuttavia interrogarsi se effettivamente si sia aperta una nuova fase storica oppure se si tratti solo di una "finestra" legata a fattori per loro natura di carattere temporaneo.

Nella costruzione del quadro economico internazionale il DEF assume, per le principali variabili esogene, valori puntuali di per sé coerenti con la situazione attuale, ma che, mantenuti immutati nell'orizzonte pluriennale, definiscono un profilo molto favorevole su cui si fonda buona parte delle scelte del Governo.

Solo i prossimi mesi riveleranno, tuttavia, l'efficacia che il mutamento di regime nella politica monetaria avrà determinato in termini di superamento della fase di bassa inflazione e di aumento della dinamica del credito. Il *mix* "crescita-inflazione-tassi d'interesse" che deriverebbe dal successo della politica della Bce avrebbe effetti molto favorevoli, per l'economia italiana e in particolare per la finanza pubblica italiana che, per l'elevato *stock* di debito pubblico, si ritrova a beneficiare in misura maggiore della discesa dei tassi d'interesse rispetto ad altre economie.

GRAFICO 4 – AREA EURO – INFLAZIONE AL CONSUMO



Var% tendenziali; *esclusi prodotti energetici e materie prime agricole.

Non va trascurato, poi, che tale scenario si sviluppa in corrispondenza di politiche monetarie che, sulle due sponde dell'Atlantico, si stanno modificando in direzioni opposte e che ciò accentua le spinte sul cambio, con uno scenario quasi paradossale che vede una economia, gli Stati Uniti, caratterizzata da un ampio *deficit* delle partite correnti ed una forte domanda interna, registrare un cambio in apprezzamento; mentre l'eurozona presenta conti con l'estero in avanzo ed è ancora attraversata da una fase di bassa domanda interna, ma beneficia di una svalutazione del tasso di cambio.

Il quadro macroeconomico tendenziale

Il quadro macroeconomico del DEF riflette, in misura rilevante, il sostegno che all'Italia deriverebbe dallo scenario economico internazionale.

Va, innanzitutto, precisato che, a seguito del confronto avviato nel mese di febbraio con le autorità europee e poi con l'Ufficio Parlamentare di Bilancio, è emersa la necessità di non considerare, nel tasso di crescita del Pil per il periodo fino a tutto il 2017, l'impatto positivo che il Governo stima provenire dalle riforme strutturali effettuate nel 2015. Una scelta che differenzia il DEF dall'impostazione che era stata seguita in sede di Nota di aggiornamento nel settembre scorso.

Se si confrontano le previsioni del DEF con quelle della Nota, al netto della crescita allora attribuita alle riforme, la variazione del prodotto in termini reali è superiore nel DEF di un decimo di punto nel 2015, ma lo scostamento cresce a 0,5 punti nel 2016, 0,3 nel 2017 e 0,1 nel 2018.

Nell'anno in corso, pertanto, le previsioni macroeconomiche restano prudenti, anche in relazione agli andamenti dei principali indicatori congiunturali.

Fondamentale è, nel 2015, il contributo atteso dalle esportazioni nette, mentre la ripresa dei consumi delle famiglie e degli investimenti sarebbe compensata, nel quadro del Governo, da una severa riduzione della spesa delle pubbliche amministrazioni (in calo del 1,3 per cento).

Ottimistico appare invece il quadro macroeconomico tendenziale per gli anni 2016 – 2019 che, va ricordato, è costruito *come se* fossero operanti le clausole di salvaguardia poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalle Leggi di stabilità 2014 e 2015.

Le prospettive per i prossimi anni, riflettendo una situazione favorevole, derivante soprattutto dal cambiamento dei prezzi relativi delle materie prime e dal mutamento di regime della politica monetaria, definiscono per l'Italia uno scenario di superamento della crisi.

Nel periodo considerato sarebbero gli investimenti a trainare la domanda interna, mentre il contributo delle esportazioni nette si attenuerebbe, per effetto di un tasso di crescita delle esportazioni ancora consistente (circa il 4 per cento), cui peraltro corrisponderebbe una maggiore dinamica delle importazioni.

Grazie alla politica monetaria accomodante lungo tutto l'orizzonte di previsione, la crescita degli investimenti è prevista al di sopra del 2 per cento già a partire dal 2016 e interesserebbe anche quelli in costruzioni, pur in assenza di un robusto ciclo di opere pubbliche. Si tratta di uno scenario particolarmente favorevole, che per gli investimenti in beni strumentali è soprattutto da riferire al crollo registrato negli anni della crisi che non ha consentito il rimpiazzo del capitale divenuto obsoleto, rendendo più urgente un riavvio del processo alla ripresa dell'attività economica. Nelle valutazioni del DEF, il recupero previsto sarà, tuttavia, rivolto nei primi due anni alla sostituzione e non all'ampliamento della capacità produttiva.

I consumi delle famiglie, pur scontando una crescita dell'imposizione indiretta di notevoli dimensioni (connessa all'ipotesi tecnica di attivazione delle clausole di salvaguardia), dal 2016 si manterrebbero in crescita in media dell'1 per cento. Ciò implica che il trasferimento degli aumenti di imposizione sui prezzi sia parziale e, comunque, di entità contenuta.

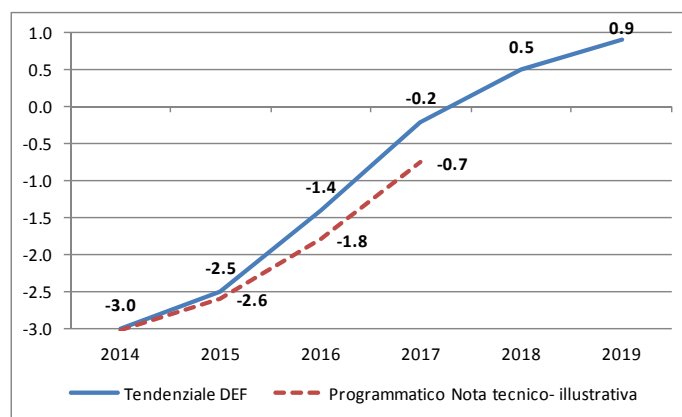
Particolarmente favorevole infine è la previsione sull'andamento dell'occupazione, assunta in crescita dello 0,9 per cento già nel 2016.

Il quadro tendenziale di finanza pubblica

Nonostante lo scorporo dalle previsioni degli effetti sul Pil attesi dalle riforme, il miglioramento delle condizioni economiche esterne e le ipotesi assunte sulla dinamica delle principali componenti della domanda compongono un quadro particolarmente promettente. La saldatura di tali ipotesi con quella di piena efficacia delle misure introdotte con la legge di stabilità, porta a prefigurare, quindi, margini consistenti per la politica economica.

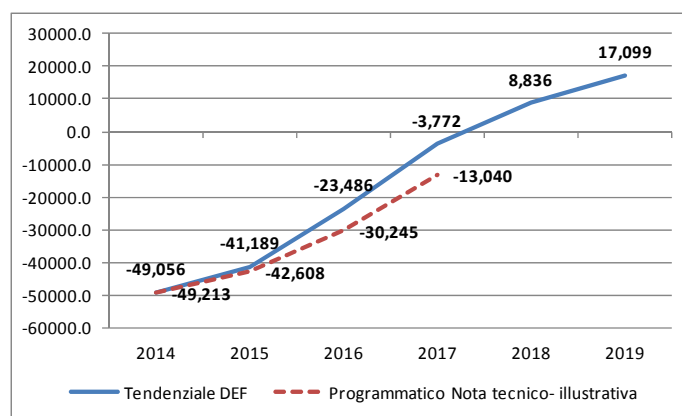
Il nuovo scenario consente di delineare, all'interno del DEF, un percorso di riduzione dell'indebitamento pubblico più accentuato rispetto agli obiettivi assunti con la Nota di Aggiornamento. Nei valori tendenziali, il *deficit* è stimato scendere al 2,5 per cento del Pil nell'anno in corso, all'1,4 per cento nel 2016 e allo 0,2 per cento nel 2017; nel successivo biennio, il saldo di bilancio passerebbe in avanzo, con un livello che è atteso avvicinare un punto percentuale di prodotto a fine periodo. Nel complesso, la dimensione del riequilibrio di bilancio supera, nell'arco della previsione, i 66 miliardi di euro, assorbendo circa un terzo dell'aumento atteso di Pil nominale (225 miliardi nell'intero periodo). Va osservato come il profilo del disavanzo tendenziale del DEF risulti nettamente migliore anche del percorso programmatico indicato nella Nota tecnico-illustrativa della Legge di stabilità 2015 (grafico 5).

GRAFICO 5 - PREVISIONI DI INDEBITAMENTO DELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI (% DI PIL)



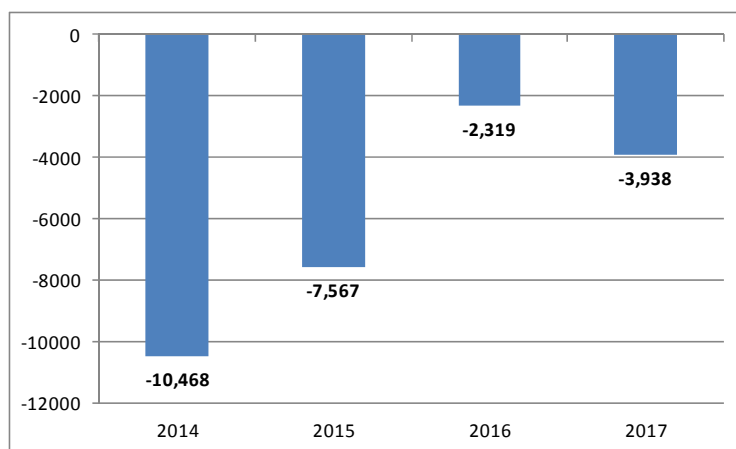
Fonte: Def 2015 e Nota tecnico-illustrativa della legge di stabilità 2015.

GRAFICO 6- PREVISIONI DI INDEBITAMENTO DELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI (mln. di euro)



Fonte: Def 2015 e Nota tecnico-illustrativa della legge di stabilità 2015.

GRAFICO 7 - LA REVISIONE DELLE STIME DEL PIL NOMINALE NEL PASSAGGIO DALLA NOTA TECNICO-ILLUSTRATIVA AL DEF 2015



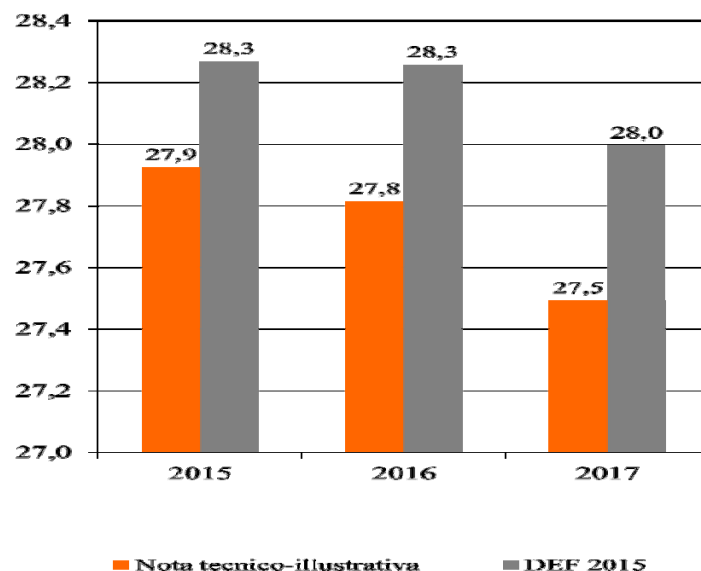
Fonte: Def 2015 e Nota tecnico-illustrativa della legge di stabilità 2015.

Al netto delle riclassificazioni contabili, il nuovo quadro tendenziale di finanza pubblica sconta un forte ridimensionamento della spesa per prestazioni sociali (-6,5 miliardi nel 2017 rispetto alle valutazioni offerte nella Nota tecnico-illustrativa) e per interessi (-4,8 miliardi sempre a fine periodo), a cui si accompagna un'ulteriore flessione della spesa in conto capitale (-1,3 miliardi, interamente concentrata sui contributi agli investimenti; per i soli investimenti, la stima è stata rialzata a partire dal 2016). Dal lato delle entrate, imposte dirette e contributi sociali determinerebbero un maggior gettito di 3,5 miliardi nel 2015 e di 7,6 miliardi nel 2017.

Queste revisioni, migliorative in termini di contenimento del *deficit*, si prestano a valutazioni di segno diverso. Nel caso della spesa per prestazioni sociali e per interessi le quantificazioni riflettono le ipotesi assunte nel quadro macroeconomico, come la discesa dell'inflazione rispetto al quadro della Nota di aggiornamento, che riduce la dinamica nominale delle pensioni, e l'effetto del *Quantitative Easing* sui rendimenti dei titoli pubblici, che abbassa l'onere del debito. Nel caso delle imposte dirette e dei contributi, la nuova stima incorpora, invece, un'ipotesi di maggiore elasticità rispetto alle dinamiche del Pil nominale, tanto che, rispetto alle precedenti valutazioni programmatiche, la quota sul prodotto di queste due voci risulta in

aumento di tre decimi di punto nel 2015 e di mezzo punto nel 2017. Una simile assunzione potrebbe mancare di concretizzarsi, rivelando un andamento delle entrate più debole di quanto atteso. Altri elementi, esaminati in seguito, inducono a ritenere che le stime di gettito fiscale indicate nel DEF potrebbero risultare sovradimensionate.

GRAFICO 8 - IMPOSTE DIRETTE E CONTRIBUTI SOCIALI IN % DEL PIL



Fonte: Def 2015 e Nota tecnico-illustrativa della legge di stabilità 2015.

A parte il confronto con i valori proposti in sede di Legge di stabilità, il percorso temporale di rientro delineato dal DEF presenta elementi di continuità con le evoluzioni osservate nel passato quadriennio, con una dinamica della spesa che si conserverebbe costantemente al di sotto di quella delle entrate. Particolarmente pronunciato è il contenimento di spesa indicato per l'anno in corso, con una sostanziale invarianza nell'aggregato complessivo (+0,1 per cento), resa possibile dalla forte riduzione dell'onere da interessi (-7,7 per cento), ma realizzata anche a fronte di una flessione della spesa corrente primaria al netto delle prestazioni sociali (-1,2 per cento). Nonostante la revisione sopra ricordata, quest'ultima voce confermerebbe, anche per l'erogazione del *bonus* alle famiglie, un andamento differenziato, con un aumento valutato pari al 3 per cento nel 2015 e al 12 per cento nell'intero periodo di previsione; per i redditi dei pubblici dipendenti e i consumi intermedi si stimano, rispettivamente, aumenti cumulati dell'1,5 e del 2,2 per cento, con una riduzione in quota di Pil di 1,1 e 0,9 punti. In media, l'aumento tendenziale di spesa indicato per il 2016-2019 è di poco superiore al moderato tasso di incremento registrato nel 2011- 2014 (0,8 per cento), con

la differenza sostanziale che, nella nuova fase, esso si manterrebbe al di sotto della crescita del prodotto.

Più pronunciata che nel passato quadriennio sarebbe, invece, la crescita delle entrate, anche in ragione del fatto che la proiezione a legislazione vigente incorpora l'aumento di imposizione indiretta connessa all'attivazione della clausola di salvaguardia della Legge di stabilità 2015. Solo a partire dal 2017, pertanto, la dinamica tendenziale delle entrate tornerebbe a riallinearsi a quella del Pil nominale, con una stabilizzazione della pressione fiscale.

TAVOLA 1- IL PERCORSO DI RIENTRO DEL DISAVANZO PUBBLICO NEL CONFRONTO TEMPORALE

	2011-2014	2015	2016-2019
Totale uscite	0,8	0,1	1,1
di cui: correnti netto interessi	1,0	0,8	1,4
correnti netto interessi e prestazioni soc:	-0,1	-1,2	0,7
interessi	2,5	-7,7	-0,6
in c/capitale	-2,8	2,5	-0,2
Totale entrate	1,5	1,1	2,9
di cui: imposte dirette	3,3	4,1	2,4
imposte indirette	1,3	0,1	4,3
<i>Per memoria: Pil nominale</i>	0,2	1,4	2,9

Fonte: Def 2015.

Nel quinquennio di previsione (2015-2019), le entrate totali crescerebbero ad un ritmo di 2,6 punti all'anno e ancora più sostenuta risulterebbe la dinamica delle entrate tributarie (mediamente, quasi 3,3 punti) (Tavola 1). Trainante sarebbe il ruolo delle imposte indirette che, crescendo ad un ritmo superiore di circa un terzo rispetto alle imposte dirette e quasi doppio rispetto ai contributi sociali, spiegherebbero quasi interamente l'accelerazione della pressione fiscale (che raggiungerebbe un picco del 44,1 per cento a metà periodo).

Nella costruzione del DEF, tale andamento sconta un concorso decisamente favorevole di tre fattori: a) l'effetto di trascinamento dei risultati 2014; b) gli effetti di provvedimenti legislativi; c) il rafforzamento della congiuntura economica.

L'interdipendenza e la concomitanza di tre fattori rendono più marcati i rischi circa l'effettiva realizzabilità della previsione del DEF.

TAVOLA 2 - LE ENTRATE DELLA PA: QUADRO TENDENZIALE E VARIABILI ESPLICATIVE

	Consuntivi		Previsioni tendenziali				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
valori assoluti (milioni)							
Entrate Totali	772.479	777.206	785.957	818.686	840.865	863.244	881.218
di cui:							
Entrate tributarie	483.706	485.837	496.531	525.861	542.768	554.312	565.313
- Imposte dirette	240.908	237.539	247.285	258.647	263.308	266.758	271.825
- Imposte indirette	238.644	246.991	247.267	266.147	278.505	286.592	292.519
- Imposte in c/capitale	4.154	1.307	1.979	1.067	955	962	969
Contributi sociali	215.288	216.408	216.031	218.253	223.366	232.898	238.436
in % del Pil							
Entrate Totali	48,0	48,1	48,0	48,5	48,4	48,3	47,9
di cui:							
Entrate tributarie	30,1	30,1	30,3	31,2	31,2	31,0	30,7
- Imposte dirette	15,0	14,7	15,1	15,3	15,1	14,9	14,8
- Imposte indirette	14,8	15,3	15,1	15,8	16,0	16,0	15,9
- Imposte in c/capitale	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	13,4	13,4	13,2	12,9	12,8	13,0	13,0
p.m. Pressione fiscale	43,4	43,5	43,5	44,1	44,1	44,0	43,7
Contributi alla variazione (milioni)							
Variazione Entrate							
Tributarie		2.131	10.694	29.330	16.907	11.544	11.001
- dovuta a provvedimenti (a)		4.359	-2.674	7.757	13.841	17.348	19.230
(p.m.: clausola salvaguardia)				12.814	19.221	21.965	21.965
- dovuta a quadro economico		-2.228	13.368	21.573	3.066	-5.804	-8.229
Elasticità al Pil							
Entrate tributarie		-1,13	1,94	1,46	0,19	-0,37	-0,51

(a) Provvedimenti assunti nel 2014 e nella prima parte del 2015. Si confronti la tavola 3.

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati e informazioni DEF 2015.

In primo luogo, dietro un risultato lievemente positivo (+0,6 per cento rispetto al 2013) il consuntivo delle entrate 2014 racchiude elementi che ne condizionano la significatività come fattore propulsivo nella previsione del DEF.

Da un lato il protrarsi di una situazione di recessione che ha interessato negativamente tutte le variabili che influenzano l'andamento del prelievo: dal Pil all'occupazione, dal reddito disponibile delle famiglie ai consumi, dagli investimenti alle importazioni. Ciò che spiega le differenze di un gettito che resta comunque al di sotto delle stime formulate in sede di Nota tecnico illustrativa al disegno di legge di stabilità 2015.

Dall'altro, il succedersi di una serie di provvedimenti normativi che, modificando il profilo temporale delle entrate erariali, hanno finito per alterare ogni confronto fra il

2014 e il 2013. Così, la flessione delle imposte dirette sconta l'anticipazione al 2013 di quote di gettito di competenza 2014 (oltre 2 miliardi solo per quanto riguarda le maggiorazione per acconti Ires, e imposte sostitutive su interessi e altri redditi da capitale versati nel 2013). E, per contro, il brillante risultato di gettito dell'imposizione indiretta sconta l'applicazione per l'intero 2014 dell'aumento di aliquota Iva ordinaria dal 21 per cento al 22 per cento decorrente dal 1^a ottobre 2013, nonché gli effetti derivanti dal pagamento dei debiti della P.A. ai soggetti creditori (d.l. 35 e 102 del 2013), con un'accelerazione del gettito 2014 dell'ordine di 3,5 miliardi.

In secondo luogo, vanno considerati gli effetti riconducibili ai provvedimenti normativi che si sono susseguiti fra il 2014 e la prima parte di quest'anno: ben tredici, compresa la legge di stabilità 2015 (Tavola 3).

TAVOLA 3 - EFFETTI SULLE ENTRATE TRIBUTARIE DELLA P.A. DEI DECRETI LEGGE 2014-15 E DELLA LEGGE DI STABILITÀ 2015 (*)

MILIONI DI EURO

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Decreti legge 2014						
- maggiori entrate	5.577	3.360	4.436	3.638	3.767	3.838
- minori entrate	1.249	4.470	3.107	2.820	2.767	2.750
variazione netta entrate	4.328	- 1.110	1.329	818	1.000	1.088
Legge di stabilità 2015						
- maggiori entrate	31	8.224	22.513	28.879	30.996	30.038
<i>di cui: clausola salvaguardia Iva-accise</i>			<i>12.814</i>	<i>19.221</i>	<i>21.965</i>	<i>21.965</i>
- minori entrate	-	9.689	15.825	15.645	14.433	11.680
variazione netta entrate	31	- 1.465	6.688	13.234	16.563	18.358
Decreti legge 2015						
- maggiori entrate		716	102	62	62	62
- minori entrate		815	362	273	277	278
variazione netta entrate	-	99	- 260	- 211	- 215	- 216
TOTALE						
- maggiori entrate	5.608	12.300	27.051	32.579	34.825	33.938
<i>di cui: clausola salvaguardia Iva-accise</i>			<i>12.814</i>	<i>19.221</i>	<i>21.965</i>	<i>21.965</i>
- minori entrate	1.249	14.974	19.294	18.738	17.477	14.708
variazione netta entrate	4.359	- 2.674	7.757	13.841	17.348	19.230

(*) Le variazioni di entrata imputate ai provvedimenti 2014-15 identificano le variazioni nette (maggiori meno minori entrate) riconducibili a sette decreti legge varati nel 2014 (n. 4, n. 16, n. 47, n. 66, n.90, n. 91, n. 133) e a cinque provvedimenti definiti entro i primi mesi 2015 (d.l. 192/2014, d.lgs 22 e 23 /2015, d.l. 3, d.l. 4), nonché alla legge di stabilità 2015. Sono considerate solo le misure riguardanti il comparto delle entrate tributarie.

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati e informazioni DEF 2015.

E' ad essi, infatti, che il DEF assegna il contributo più significativo nel determinare il profilo del gettito 2015-2019. Un contributo che si commisura a quasi i tre quarti (73,3 per cento) della crescita complessiva delle entrate tributarie e che denota un profilo temporale in accelerazione: è dal 2016, infatti, che il fattore normativo assumerebbe una rilevanza molto marcata, di pari passo con gli aumenti di imposte indirette (Iva e accise) riconducibili alla clausola di salvaguardia "*a tutela dei saldi di finanza pubblica*", introdotta dalla legge di stabilità 2015.

Ma è proprio tale rilevanza a suggerire prudenza nella valutazione degli effetti delle misure di accelerazione delle entrate la cui efficacia è rilevabile solo a consuntivo.

E' il caso, ad esempio, delle entrate provenienti dalla lotta all'evasione.

In proposito la Corte, nel richiamare le incertezze e i rischi che circondano la manovra recata dalla legge di stabilità 2015, ha recentemente sottolineato (nel rapporto di febbraio 2015 "*Le prospettive della finanza pubblica dopo la legge di stabilità*") il ritorno ad un utilizzo improprio dei proventi (per loro natura incerti) della lotta all'evasione, per coprire spese o sgravi fiscali certi. Si tratta di un maggior gettito atteso che, nel caso della legge di stabilità 2015, ammonta a poco più di 5 miliardi per ciascuno dei tre anni della previsione.

Da ultimo, non può essere ignorata la forte dipendenza dell'andamento delle entrate da un quadro macroeconomico decisamente favorevole.

Si tratta di un'intonazione positiva che si estende a tutto l'arco di previsione del DEF, ma che assume le caratteristiche di una vera e propria svolta nel 2015 e, soprattutto, nel 2016.

Una svolta che nel primo anno sarebbe guidata dalla pronunciata crescita di cui sono accreditate le imposte dirette (trainate, evidentemente, da una ripresa dell'attività produttiva testimoniata dal rilancio degli investimenti e dall'espansione della domanda estera). E che, invece, nel 2016 si affiderebbe alla particolare dinamica delle imposte indirette che – a prescindere dagli impulsi provenienti dai programmati aumenti di Iva e accise – conterebbe su un'accelerazione dei consumi delle famiglie e delle importazioni superiore alle stime proposte da previsori indipendenti. Peraltro, va aggiunto, i contributi sociali non sembrano risentire degli effetti delle rilevanti manovre di

fiscalizzazione degli oneri sociali varate con la Legge di stabilità 2015 e, anzi, dal 2017, mostrano una dinamica coerente con una decisa ripresa dei livelli occupazionali.

La rilevanza del biennio 2015-2016 nel definire il profilo del quadro di finanza pubblica trova d'altra parte conferma in uno specifico indicatore: nel biennio, l'elasticità delle entrate tributarie nette (depurate, cioè, dagli effetti dei provvedimenti normativi) risulta particolarmente elevata (fra l'1,9 e l'1,5), a fronte di risultati cedenti nel resto degli anni della previsione.

Il percorso programmatico 2015 - 2019

Se letti congiuntamente, i dati del quadro macroeconomico e di evoluzione tendenziale dei conti pubblici offrono uno scenario rassicurante, che segna il definitivo superamento della più lunga recessione mai registrata dall'economia italiana. Nella valutazione governativa, la spinta fornita da fattori esterni (riduzione del prezzo del petrolio e degli interessi, svalutazione del cambio) agevola la realizzazione degli obiettivi di finanza pubblica, portando a risultati più favorevoli di quelli associati all'attuazione delle misure della legge di Stabilità. Questi spazi di manovra vengono integralmente utilizzati, definendo un andamento programmatico dei saldi peggiorativo rispetto al dato tendenziale. L'indebitamento viene rialzato al 2,6 per cento del prodotto nel 2015, all'1,8 per cento nel 2016, allo 0,8 per cento nel 2017; nell'ultimo biennio, permane la previsione di un avanzo, la cui dimensione scende però allo 0,4 per cento del Pil. Nel 2017, la riduzione programmata del disavanzo sarebbe di oltre 9 miliardi inferiore rispetto al quadro tendenziale.

Il profilo programmatico si differenzia dal tendenziale anche per la composizione della manovra. Il Governo ha infatti annunciato di voler disattivare la clausola di salvaguardia contenuta nella legge di Stabilità, eliminando il previsto aumento di imposte indirette. Per la parte non riassorbita nel maggior *deficit*, la mancata attuazione della clausola di salvaguardia viene compensata attraverso tagli di spesa aggiuntivi e interventi fiscali. In tal modo, l'incremento medio annuo della spesa nel periodo 2016- 2019 scenderebbe allo 0,9 per cento, quello delle entrate si ridimensionerebbe al 2,3 per cento.

La minore dimensione e la diversa composizione della manovra stimolerebbero una lieve accelerazione della crescita.

Nel quadro programmatico, viene dunque attuato uno scambio nel quale una maggiore crescita viene preferita ad una più ampia riduzione del disavanzo. L'opzione si giustifica alla luce delle ingenti perdite di prodotto subite dalla nostra economia negli scorsi anni, ma soprattutto in considerazione del fatto che l'indebitamento resterebbe saldamente ancorato a un percorso di rientro che porterebbe, comunque, a conseguire a fine periodo un avanzo di bilancio, risultato che non viene raggiunto dal lontano 1926. Cruciale, a tal riguardo, è l'attendibilità del quadro tendenziale, sul quale potrebbe gravare, come si è detto, un'eccessiva confidenza sulla dinamica del gettito.

Invero, una dinamica delle entrate inferiore alle attese potrebbe trovare compensazione nella spesa per interessi, che viene quantificata al di sopra delle stime dei previsori indipendenti. Tuttavia, in questo caso, uno stesso risultato di indebitamento verrebbe ottenuto a fronte di valori più bassi del saldo primario, dunque in presenza di una maggiore esposizione del bilancio pubblico al rischio di inversione della politica monetaria. Anche in sede europea, sarebbe più difficile trovare consenso per un alleggerimento fiscale fondato sul risparmio di spesa per interessi, piuttosto che su uno stabile riequilibrio fra entrate e spese primarie.

Quanto al mantenimento di un livello di tassi nominali eccezionalmente basso, come è nello scenario del DEF, va osservato che, se la politica della BCE avrà successo – con il tasso di inflazione riportato al 2 per cento già entro la fine dell'anno – anche i tassi di interesse nominali potrebbero risalire verso livelli “normali”.

L'aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine (OMT)

I risultati del 2014 e le previsioni tendenziali per l'anno in corso contenute nel DEF evidenziano un indebitamento netto nominale pari, rispettivamente, al 3 per cento e al 2,5 per cento del Pil cui corrisponde un valore negativo del saldo strutturale pari, per i due anni, allo 0,8 e allo 0,5 per cento.

La fissazione per il 2015 di un obiettivo di indebitamento pari al 2,6 per cento, pur peggiorando di 0,1 punti il saldo nominale non si rifletterebbe, secondo il Governo, in un peggioramento di quello strutturale. Le misure sottese allo scenario programmatico, determinando un diverso sentiero di crescita del Pil effettivo e del Pil potenziale, comporterebbero un *output gap* leggermente più elevato (in valore assoluto), tale che il saldo strutturale migliorerebbe in entrambi gli anni di 0,1 punti: nel 2014 il *deficit* si

attesterebbe allo 0,7 per cento del Pil mentre nel 2015 rimarrebbe fermo allo 0,5 per cento, nonostante l'utilizzo del margine dello 0,1 per cento.

L'aggiustamento fiscale tra i due esercizi risulterebbe quindi di 0,2 punti rispetto allo 0,3 assunto nel DPB e confermato dalla Commissione europea nelle *Winter Forecast*. Tale sforzo fiscale, lievemente superiore a quello richiesto nei “*very bad times*” (0,25 per cento) avrebbe contribuito, secondo le Autorità europee, al rispetto complessivo dei due pilastri del “braccio preventivo” del Patto di stabilità e crescita su cui si basa il percorso di avvicinamento all'OMT (miglioramento del saldo strutturale e una dinamica della spesa all'interno dei margini previsti dall'apposita regola).

I regolamenti comunitari definiscono il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine (OMT), prevedendo per i paesi che presentino un rapporto debito/Pil superiore al 60 per cento un miglioramento del saldo di bilancio in termini strutturali pari almeno allo 0,5 per cento annuo. Aggiustamenti più ampi possono essere richiesti in presenza di condizioni cicliche migliori (*good times*) e viceversa nei *bad times*. Di recente la Commissione è intervenuta su tali aspetti, dando una precisa modulazione dello sforzo fiscale richiesto a seconda delle condizioni cicliche in cui si trova uno Stato membro e della rischiosità delle finanze pubbliche. E' da notare che oltre al livello dell'*output gap*, viene presa in considerazione anche la tendenza in atto, se cioè il PIL effettivo cresce più o meno rispetto al potenziale. Secondo la matrice contenuta nella Comunicazione ‘*Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*’ del 13 gennaio 2015,:

- in presenza di un *output gap* (OG) più ampio di -4,0 per cento del Pil potenziale, il paese starebbe sperimentando condizioni cicliche eccezionali (*exceptionally bad times*) che non richiedono aggiustamenti fiscali. Ciò vale anche per i paesi con un rapporto debito/Pil superiore al 60 per cento o per cui si evidenzia un rischio di sostenibilità nel medio-lungo periodo;
- con un OG compreso tra -4,0 per cento e -3,0 per cento si avrebbero *very bad times*: nessun aggiustamento è richiesto ai paesi virtuosi, mentre quelli ad alto debito dovrebbero compiere un aggiustamento dello 0,25 per cento;
- con un OG compreso tra -3,0 per cento e -1,5 per cento (*bad times*), ai paesi virtuosi non è richiesto alcun aggiustamento se la crescita effettiva resta al di sotto di quella potenziale a fronte di uno 0,25 nel caso opposto; i paesi più indebitati devono garantire, rispettivamente, lo 0,25 e lo 0,5 per cento;
- nei tempi normali, con un OG compreso tra -1,5 e +1,5, l'aggiustamento richiesto è pari a 0,5 per cento per i paesi virtuosi e superiore a 0,5 per quelli più indebitati;
- nei *good times*, caratterizzati da un OG positivo e pari o superiore all'1,5 per cento, per i paesi virtuosi l'aggiustamento deve essere superiore a 0,5 per cento se la crescita effettiva è inferiore a quella potenziale e almeno pari a 0,75 per cento nel caso opposto; i paesi più indebitati devono garantire, rispettivamente, almeno lo 0,75 nel primo caso e almeno l'1 per cento nel secondo.

Proprio la valutazione positiva circa il rispetto di tale percorso, unitamente ad altri fattori rilevanti di carattere macroeconomico e finanziario e al forte impegno del Governo ad attuare un programma di riforme strutturali, ha spinto la Commissione a non aprire una procedura di infrazione, nonostante che, nel periodo transitorio ed in particolare nel 2014 e nel 2015, non risultasse rispettato l'aggiustamento strutturale minimo richiesto (MLSA) dalla regola del debito. Come sottolineato nel DEF, l'impegno a perseguire la riduzione del *deficit* ha costituito un elemento “mitigante”.

I margini di manovra oggi rilevabili, quindi, richiedono cautela, anche in considerazione del fatto che la metodologia di calcolo delle variabili sottostanti i saldi strutturali utilizzata nel documento diverge per alcuni aspetti da quella dalla Commissione, che conduce di norma a valori più contenuti nell'*output gap* e quindi a valori dei saldi più elevati.

In particolare, la divergenza riguarda la lunghezza dell'orizzonte temporale prescelto per la stima dell'*output gap*. Come chiarito nel DEF-PdS, sulla base del Codice di Condotta, i paesi membri presentano gli obiettivi di finanza pubblica programmatici, i saldi strutturali e l'*output gap* lungo un orizzonte temporale che si estende per i successivi quattro anni rispetto a quello in corso. Le stime della Commissione si fermano invece all'anno successivo. Dato il modello di funzione di produzione concordato a livello europeo, il più breve orizzonte temporale rende le stime dell'*output gap* della Commissione meno ampie e più conservative rispetto a quelle dei paesi membri.

Per quanto comprensibile sia l'auspicio avanzato nel documento che, ai fini della comparabilità dei risultati, la Commissione allinei il proprio orizzonte temporale a quello richiesto agli Stati membri, fino ad allora la verifica del rispetto o meno delle regole del *Fiscal compact* da parte dell'Italia non potrà non fare riferimento alla metodologia vigente.

Premesso poi che la valutazione del programma di stabilità sarà effettuata dalla Commissione e dal Consiglio sulla base delle Previsioni di primavera, che potranno tener conto degli indicatori più recenti, gli ampi margini di incertezza che ancora caratterizzano lo scenario macroeconomico e finanziario impongono, da un lato, una rapida implementazione delle riforme annunciate, che consentano nel tempo di rafforzare la crescita economica e la sostenibilità del debito e, dall'altro, un attento monitoraggio della finanza pubblica, affinché si garantisca l'aggiustamento fiscale previsto per l'anno in corso.

Ciò, tanto più alla luce della richiesta di attivazione della "clausola delle riforme" che il Governo intende presentare e che è diretta a consentire nel 2016 una deviazione dal sentiero di aggiustamento verso l'Obiettivo di medio termine (OMT): rispetto al miglioramento di 0,5 punti previsto nei *bad times* (un *output gap* negativo, compreso tra -3 e -1,5, ma con una dinamica del Pil effettivo superiore a quella del potenziale), la riduzione del saldo strutturale programmatico sarebbe solo di 0,1 punti, confermandosi al 2017 il raggiungimento del pareggio di bilancio.

Il debito

L'evoluzione della finanza pubblica, prospettata nel quadro programmatico, consentirebbe comunque di porre in riduzione già dal 2016 il rapporto debito/Pil e di rispettare la regola del debito rispetto al *benchmark forward looking* nel 2018 (123,4 per cento). Tale evoluzione, come sottolineato nel documento, è condizionata al mantenimento di elevati avanzi primari (intorno al 4 per cento del Pil in termini strutturali), ad una spesa per interessi in riduzione rispetto al prodotto e alla realizzazione di introiti da privatizzazione pari allo 0,4 per cento del Pil nel 2015, allo 0,5 per cento nel 2016 e nel 2017 e allo 0,3 per cento nel 2018.

In quest'ultimo anno si comincerebbero a valorizzare in termini di crescita gli effetti delle riforme avviate (+0,1 punti), che si rafforzerebbero negli anni successivi (+0,2 punti nel 2019).

E' di nuovo uno scenario macroeconomico favorevole che fa da sfondo a tali andamenti della finanza pubblica consentendo, in assenza di ulteriori manovre correttive, di mantenere un avanzo primario così elevato da neutralizzare, già nel 2016, il differenziale tra costo medio del debito e tasso di crescita dell'economia.

Nel 2017 tale differenziale invertirebbe il segno contribuendo anch'esso alla discesa del debito. Tutto questo, in uno scenario che sconta la piena efficacia degli interventi della BCE nell'accrescere il tasso di inflazione e, al tempo stesso, una molto lenta risalita dei tassi di interesse nominali.

Gli esiti dipenderanno, pertanto, non solo da una stringente disciplina fiscale, ma anche dalla conferma delle ipotesi relative alle variabili esogene alla base del quadro macroeconomico che, come si è detto, non è esente da rischi.

Nel documento tali rischi sono del resto presi in considerazione riportando i risultati di simulazioni degli effetti sulla dinamica del rapporto debito/Pil, nel breve e nel medio periodo, di *shock* che configurino ipotesi di crescita e di tassi di interesse, più e meno favorevoli rispetto a quelle contenute nel quadro programmatico incorporato nello scenario di riferimento.

Nello scenario base, comunque, nonostante il mantenimento dell'avanzo primario sul livello atteso per il 2019 (3,8 per cento in termini strutturali), il debito si posizionerebbe a fine periodo (2027) al 95 per cento del Pil, al di sopra quindi della soglia del 60 per cento richiesta dal Trattato.

Gli esercizi non evidenziano incrementi eccezionali del debito, nemmeno nelle ipotesi meno favorevoli di bassa crescita. Solo se a questa si associasse un andamento deflazionistico, il debito continuerebbe ad aumentare.

Anche le proiezioni di lungo periodo (fino al 2060), se da un lato evidenziano come gli obiettivi indicati nel documento garantiscano la sostenibilità della finanza pubblica, dall'altro sottolineano la necessità di mantenere avanzi primari elevati per tutto il periodo di previsione: avanzi inferiori al 2 per cento non sarebbero sufficienti a stabilizzare il rapporto debito/Pil, che continuerebbe ad aumentare lievemente rispetto al livello di partenza.

Il difficile percorso di riassetto istituzionale

Come si è anticipato in apertura di intervento, l'insieme delle osservazioni che si è inteso proporre all'attenzione del Parlamento in margine al quadro tendenziale e programmatico del DEF 2015 non esauriscono il pensiero della Corte sugli interventi ancora impegnativi ed urgenti necessari perchè l'Italia possa mettere a frutto appieno l'eccezionale concomitanza di fattori esterni favorevoli e l'allentamento concordato del vincolo di bilancio.

Sotto questo punto di vista, le considerazioni appena esposte sulle prospettive macroeconomiche e di finanza pubblica per il prossimo triennio - che sottolineano tanto le scelte del governo maggiormente condivisibili, quanto le perplessità e i rischi sottostanti all'evoluzione prevista per alcune variabili strategiche - vanno lette anche alla luce delle crescenti preoccupazioni per le incertezze del processo di adeguamento e di riassetto dell'organizzazione pubblica e di revisione del sistema fiscale.

Ci si riferisce, concretamente, ai contorni ancora sfuocati che caratterizzano alcuni progetti di risistemazione delle competenze funzionali tra i diversi livelli di governo, a più di quindici anni dall'avvio del disegno federalista, di ridefinizione delle strutture di governo, di ripensamento delle condizioni di accesso ai servizi pubblici in presenza di ampi divari territoriali, di una coerente riflessione sull'assetto del sistema fiscale.

Sono numerosi gli aspetti che devono ancora trovare una definizione e su cui la Corte si è soffermata nel Rapporto sulle prospettive della finanza pubblica dopo la Legge di stabilità diffuso lo scorso febbraio e a cui si fa rimando. Tra essi i più importanti appaiono quelli che attengono al ridisegno delle strutture di governo e di servizio e al sistema tributario.

Il ridisegno delle strutture di governo, la ridefinizione di competenze e lo stesso futuro di quote significative degli apparati pubblici, oggetto di numerosi programmi di intervento in questi anni, non sono ancora in fase di piena attuazione.

Così è a dirsi per il caso delle province, soggette ad una revisione complessa e ad una riduzione di risorse che poggiano su misure di mobilità del personale, e che presentano incertezze quanto ai tempi di realizzazione e si innestano sulle altrettanto complesse e lunghe procedure relative al riordino delle funzioni, con le quali necessariamente dovranno coordinarsi.

Anche le regioni, dopo anni di tagli, vedono concentrare il loro impegno prevalentemente in due settori (oltre all'amministrazione generale e a quanto riferito alla sanità ma gestito a livello regionale, le somme più significative sono quelle per il settore dei trasporti) . In tutti gli altri comparti le somme gestite direttamente dagli enti regionali risultano limitate. Ciò a riprova di un disegno che sembra allontanarsi dal progetto di federalismo di inizio dello scorso decennio, senza tuttavia trovare una nuova chiara definizione.

La sostenibilità delle prestazioni pubbliche (siano esse sanitarie o assistenziali) e quindi le condizioni di accesso a questi servizi, è soggetta a rilevanti incertezze e differenze territoriali. A ciò si aggiunga il timore che da tagli ripetuti di risorse derivino peggioramenti nella qualità dei servizi o aumenti delle imposte destinate al loro finanziamento, con un conseguente peggioramento delle aspettative di famiglie e imprese.

Sul fronte sanitario, in particolare, la recente revisione dei livelli di finanziamento e le misure disposte per il taglio della spesa mirano al riassorbimento delle inefficienze ancora presenti. Non si può ignorare tuttavia che il settore, pur scontando ancora margini al suo interno, deve affrontare costi crescenti per garantire l'accesso a farmaci e tecniche di cura innovative e offrire adeguata assistenza ad una popolazione sempre più longeva. Inoltre, restano ancora da affrontare nodi importanti (le modalità di finanziamento delle strutture sanitarie, la revisione dei criteri di riparto delle risorse tra le regioni, le compartecipazioni alla spesa, le esenzioni), che il nuovo Patto della salute ha individuato come prioritari, ma per i quali non è stata ancora individuata una soluzione. Elementi che, se non risolti, rischiano di alimentare nuovi squilibri e di incidere negativamente sulle aspettative della popolazione.

Incertezze derivano anche dal sistema tributario oggetto negli ultimi anni di continui cambiamenti di assetto e in attesa di una nuova ripartizione delle competenze e delle fonti di finanziamento tra livelli di governo. Un ridisegno che è solo prefigurato dal

DEF, ma ancora da chiarire nelle sue caratteristiche complessive e soprattutto nella definizione dei meccanismi distributivi e perequativi. Anche in questo caso, la mancanza di un quadro definito è destinata ad incidere sulle scelte degli operatori sia come fruitori di servizi che come contribuenti.

L'incertezza si estende ad altri aspetti del sistema fiscale, come nel caso delle c.d. "spese fiscali". Il DEF nel prefigurare il superamento delle clausole di salvaguardia gravanti sul 2016, sembra puntare a sterilizzare anche quanto disposto con la legge di stabilità 2014, che prevedeva una diminuzione delle detrazioni e delle agevolazioni vigenti. Tra le misure previste a copertura si indica tuttavia l'eliminazione di regimi agevolativi che rientrano nelle spese fiscali. Ciò mentre, anche nella recente legge di stabilità, si fa ampio ricorso a nuove *tax expenditures*, sia utilizzando la leva tributaria (riduzioni di imponibile e/o aliquota) sia intervenendo sulla spesa pubblica (crediti d'imposta).

TAVOLA 4 - L'ESPANSIONE DELLE AGEVOLAZIONI FISCALI 2011-2014

(milioni di euro)

Anno ⁽¹⁾	Stock agevolazioni		Variazioni	
	N.		N.	
2011	260	139.326,89	5	115,70
2012	263	156.230,91	15	1.365,75
2013	284	152.666,60	14	219,70
2014	282	161.147,20	23	483,20

⁽¹⁾ Dodici mesi decorrenti dal 1° ottobre dell'anno precedente.

In queste condizioni, anche i punti di forza della politica di bilancio e delle riforme economiche strutturali avviate fin dal 2015 – e che si ritrovano nell'impostazione del DEF 2015 – rischiano di essere depotenziati se non si giunge quanto prima ad una ridefinizione dell'assetto istituzionale al quale deve essere affidata l'implementazione dei numerosi programmi di intervento e di riforma. L'incertezza si trasferisce, infatti, sugli operatori economici e, più in generale, sulla collettività, minandone la fiducia e disorientandola nelle decisioni, proprio in una fase nella quale il grado di successo della politica economica si misura principalmente sulla capacità di creare le condizioni di contesto.

Osservazioni conclusive

Il calo del prezzo del petrolio, l'indebolimento del cambio, le nuove linee guida europee e gli interventi decisi dal Consiglio direttivo della BCE rappresentano fattori particolarmente favorevoli per il nostro paese. Tale combinazione di fattori esterni fa sì che le misure espansive previste con la legge di stabilità si trovino ad operare in un contesto migliore di quello atteso e con aspettative più distese di quelle che hanno prevalso fino alla fine dell'anno passato.

Ma le incertezze che ancora caratterizzano il quadro internazionale e l'efficacia delle misure assunte dalle autorità monetarie consigliano di guardare a questi sviluppi con prudenza. Inoltre nel caso italiano la trasmissione degli impulsi positivi e la traduzione di essi in una ripresa dell'occupazione sono strettamente legate alla capacità che l'insieme dei nuovi fattori favorevoli avrà nella riattivazione di un adeguato flusso di investimenti. Nel 2014 l'economia italiana ha registrato a consuntivo un'ulteriore contrazione della spesa per investimenti, inferiore a quella registrata nel 2013, ma comunque ben più rilevante di quelle che erano le indicazioni di pre-consuntivo.

In altri termini, l'azione del Governo continua a muovere, quindi, entro vincoli molto stretti. Ove gli elementi che compongono il quadro macroeconomico e di finanza pubblica del DEF dovessero combinarsi con un minor livello di efficacia delle misure assunte con la Legge di stabilità, come emerge nelle simulazioni che i Centri di consenso hanno predisposto per la Corte (si veda il riquadro *“Il quadro tendenziale di finanza pubblica nella previsione di Consenso”*), gli spazi di manovra potrebbero risultare ridotti.

Oggi, forse più che nel recente passato, le condizioni favorevoli che caratterizzano le economie dell'Unione offrono quei margini di opportunità che è indispensabile cogliere per portare a compimento i processi di riforma avviati e trarne i benefici in termini di crescita.

Di questo è ben avvertito il Governo allorché, nell'impianto di finanza pubblica, prevede di utilizzare le risorse, ancorché esigue, che dovessero derivare da un miglioramento dei saldi per rafforzare il processo di riforma. E per tale finalizzazione dovrebbero essere conservate.

E' pertanto condivisibile la linea del Governo che, nel rivedere l'operare della clausola di salvaguardia in presenza di margini di manovra più consistenti, non rinuncia all'intervento in aree di spesa indicate da tempo come ancora fonti di uscite eccessive ed inefficaci, con la determinazione ma anche con la gradualità che le nuove condizioni consentono di prevedere.

La Corte ritiene infatti che dalla situazione che si è determinata debba provenire uno stimolo in più per una rapida definizione di riforme economiche e istituzionali volte a rendere più sostenibili e adeguate alle nuove condizioni economiche la gestione dei servizi pubblici. Esse potrebbero risultare ancora più efficaci ove consentissero di recuperare condizioni di certezza di operatori e imprese nel rapporto con le amministrazioni pubbliche.

Il ridisegno realistico dei fabbisogni da garantire per i servizi, nonché la ridefinizione dei confini delle prestazioni offerte ai cittadini, consentirebbe poi di evitare i rischi del sovrapporsi di interventi spesso volti ad una "resa finanziaria" che finisce per penalizzare proprio le amministrazioni più virtuose.

Per l'Italia, forse ancor più che per gli altri paesi, se è importante un abbassamento degli oneri per interessi per risollevare la redditività delle imprese, migliorarne il merito di credito e garantire un adeguato sostegno finanziario al sistema produttivo, è indispensabile che, in un contesto in cui possono aprirsi spazi di intervento grazie soprattutto ad una riduzione della spesa per interessi, l'azione pubblica sia indirizzata a dar maggior forza alle misure volte ad incrementare il potenziale di crescita del Paese.

Riquadri

Riquadro 1 – I segnali di ripresa

Il clima di fiducia delle imprese è aumentato in febbraio per il secondo mese consecutivo, trainato da tutti i settori produttivi, con l'eccezione delle costruzioni. In miglioramento, pur modesto, quello delle imprese manifatturiere, in linea con il Pmi che ha superato dopo quattro mesi la soglia di 50. Nel complesso, l'indicatore anticipatore dell'attività dell'industria (elaborato da Prometeia) registra nel primo trimestre un incremento congiunturale dello 0,3 per cento (-0,7 gennaio e 0,5 e 0,6 a febbraio e marzo).

Anche le famiglie si mostrano più fiduciose, soprattutto nella valutazione dell'economia e dell'occupazione, come indicato dal balzo del clima di fiducia in febbraio. Questo maggiore ottimismo trova più fattori di sostegno che dovrebbero tradursi in una ripresa della domanda di beni di consumo più vigorosa di quanto osservato finora.

GRAFICO R1.1 - CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA

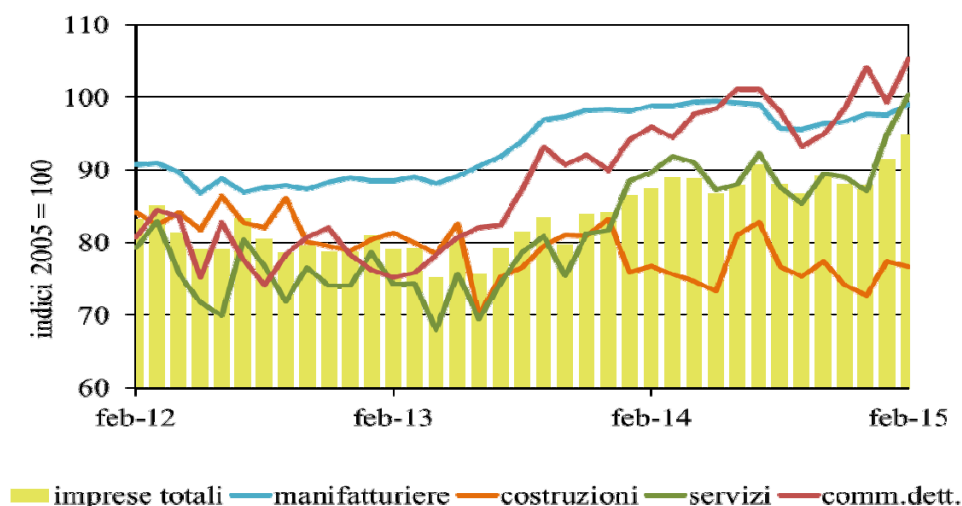


GRAFICO R1.2 – CLIMA DI FIDUCIA GENERALE, FAMIGLIE E IMPRESE

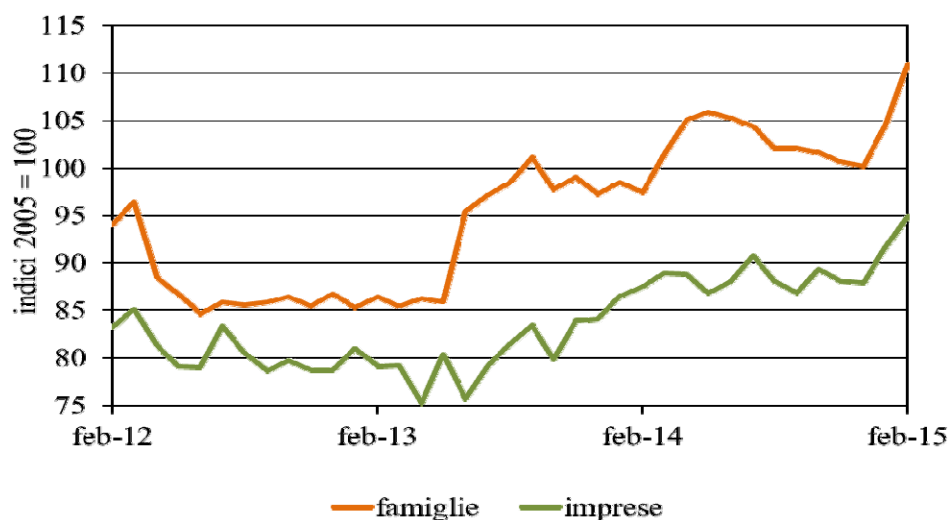
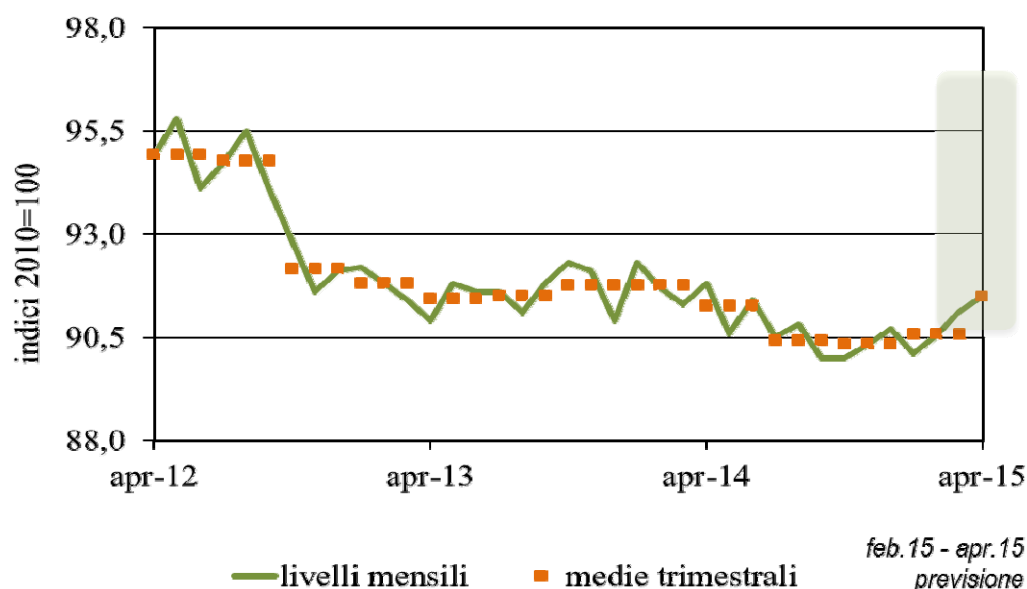


GRAFICO R1.3 – PRODUZIONE INDUSTRIALE (*indice generale destagionalizzato*)

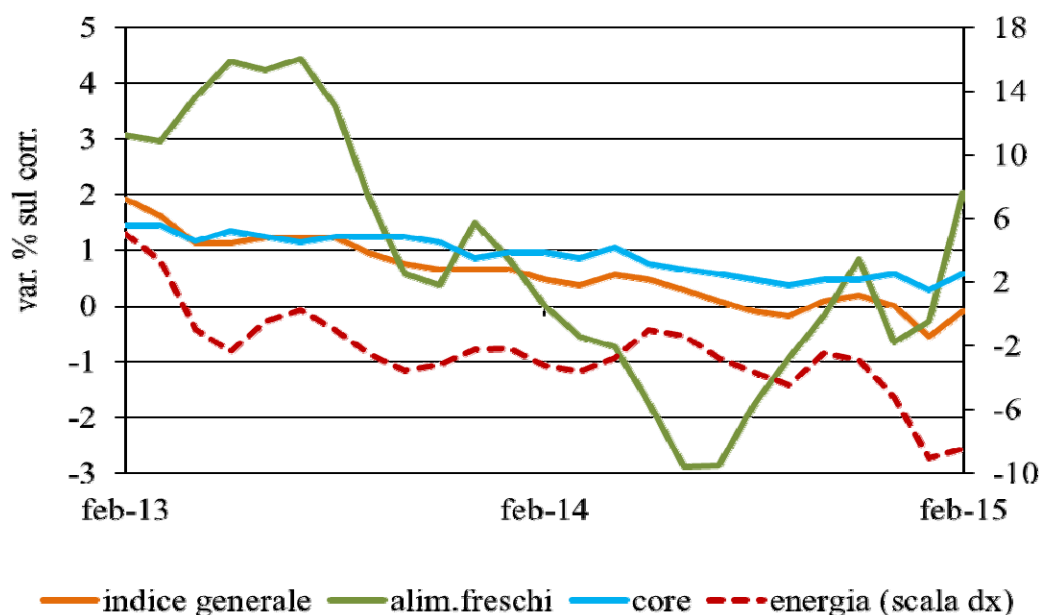


Un primo fattore è il mercato del lavoro, dove la crescita dell'occupazione già nel corso del 2014 ha rivelato una reattività ciclica degna di nota sia nell'industria (+0,6 per cento con -0,4 per cento il valore aggiunto) sia nei servizi (+0,5 per cento l'occupazione a fronte di +0,1 per cento il valore aggiunto). Escludendo problemi di misura statistica, questo potrebbe essere il segnale che durante la crisi le imprese avevano progressivamente adeguato l'occupazione e annullato il "labour hoarding" così che, in vista di una sia pure incerta prospettiva di ripresa, il fabbisogno di manodopera è velocemente aumentato. Se, da un lato, ciò fa ben sperare per il 2015, quando il rafforzamento ciclico si accompagnerà a interventi normativi che dovrebbero aumentare la risposta della domanda di lavoro, dall'altro non va dimenticato che il mercato del lavoro è ancora estremamente fragile e che l'aumento di occupazione osservato finora non è andato nella direzione di ridurre gli squilibri.

Un secondo fattore a sostegno del comportamento delle famiglie è la politica fiscale che nel 2015 porterebbe un impulso espansivo al reddito disponibile valutabile in poco meno di 10 miliardi *ex-ante*.

In aggiunta, anche l'aumento del potere d'acquisto dovuto alla riduzione dell'inflazione agirà nello stesso senso. I prezzi al consumo (Grafico R1.4), infatti, sono diminuiti in termini tendenziali sia in gennaio sia in febbraio, in media dello 0,4 per cento. La caduta è stata ancora una volta guidata dai prezzi dell'energia, la cui flessione si è riflessa sulle tariffe, ma non solo. L'inflazione *core*, seppure positiva (0,6 per cento), è su valori di minimo, mostrando come il processo disinflazionistico, su cui pesa anche la debolezza della domanda, si stia trasmettendo a tutta la filiera; un processo che nelle previsioni di Consenso elaborate per la Corte dai centri di ricerca (Cer Prometeia e Ref) si dovrebbe completare nel corso del 2015, determinando una flessione dei prezzi dello 0,2 per cento in termini medi annui.

GRAFICO R1.4 - PREZZI AL CONSUMO, INDICE GENERALE E COMPONENTI



Il potere d'acquisto delle famiglie, così come i conti delle imprese, trarranno beneficio dalla caduta delle quotazioni petrolifere sostenendo, sempre secondo le previsioni di Consenso, la crescita del Pil di circa 0,4 punti percentuali nel 2015. La politica di bilancio apporterà un contributo espansivo prevalentemente per l'effetto del maggiore reddito disponibile, mentre gli effetti della decontribuzione sui nuovi contratti e dello sgravio Irap richiedono tempo per manifestarsi pienamente e potrebbero essere quindi meno rilevanti nell'anno in corso a cui si sommeranno gli effetti positivi derivanti da condizioni di credito più favorevoli e dal miglioramento di competitività di prezzo. Eventi particolari quali l'Expo potranno rafforzare la ripresa anche grazie all'aumento dei flussi turistici e agli effetti moltiplicativi che si genereranno.

A tutto ciò si aggiunge l'effetto complessivamente favorevole del QE della Bce (cfr. Riquadro 3 "*Gli effetti sull'economia italiana del Quantitative Easing: opportunità e rischi*"), mentre gli effetti attesi sui tassi di interesse di mercato sono stati in gran parte già anticipati.

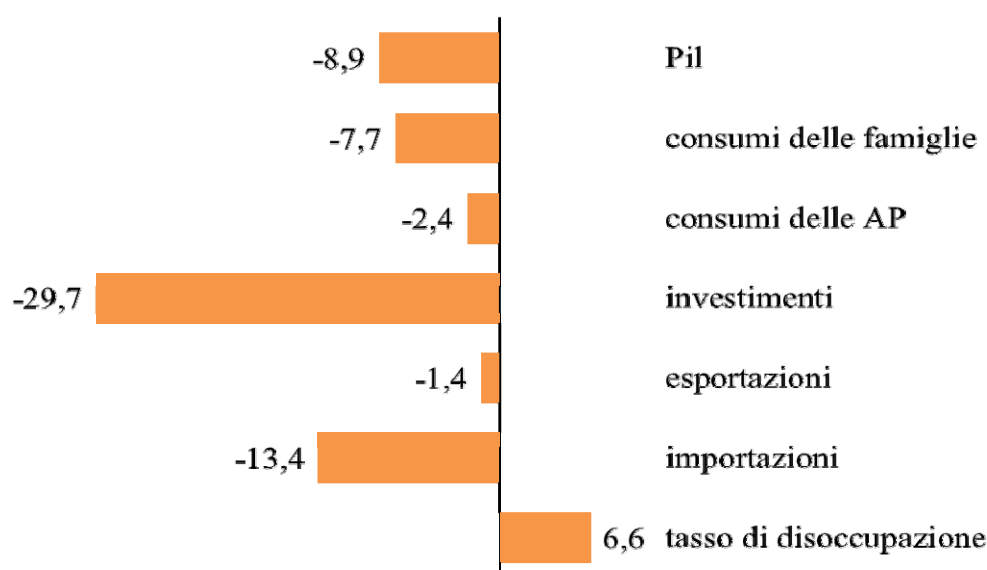
Gli investimenti saranno la voce su cui si manifesteranno maggiormente gli impulsi espansivi sia per la riduzione dei tassi di interesse sia per la maggiore disponibilità di credito, anche se non va ignorato che nei dati più recenti (relativi a gennaio) i prestiti bancari al settore privato sono ancora caduti (-1,8 per cento sul gennaio 2014, dal -1,6 per cento di dicembre), come risultato di un indebolimento dei prestiti alle imprese (-2,8 per cento dal -2,3 per cento di dicembre) e di una stabilità di quelli alle famiglie (-0,5 per cento). Anche la riduzione dei tassi di interesse praticati sui prestiti si è fermata in gennaio e solo i tassi sui prestiti al di sotto del milione di euro sono scesi (2,45 per cento in gennaio, 2,56 per cento in dicembre).

In sintesi, pur con molte incertezze che ancora permangono, la combinazione di questi impulsi porta a ritenere (e su questa linea confortano anche le previsioni di Consenso) credibile una crescita del Pil nel 2015 dello 0,7 per cento.

Riquadro 2 - L'Italia dopo la crisi

Il 2007 appare ancora molto lontano per l'Italia. Solo le esportazioni non sono così distanti dai livelli pre-crisi (-1,4 per cento) mentre per tutte le altre componenti della domanda i divari risultano molto ampi. Il Pil era alla fine del 2014 dell'8,9 per cento inferiore al livello del 2007 e vicino invece al livello del 2000. Un risultato simile a quello dei consumi delle famiglie, inferiori del 7,7 per cento al 2007, tornati al livello del 1999, a quello del 1997 se misurati in termini pro-capite). La caduta degli investimenti è stata impressionante: hanno perso 1/3 del loro valore rispetto al 2007.

GRAFICO R2.1 – PIL, PRINCIPALI COMPONENTI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE
(differenze % 2007 -2014)



Nonostante la crescita registrata nel 2014, la riduzione di occupazione rispetto al 2007 rimane imponente: le unità di lavoro sono cadute di 800 mila, il tasso di disoccupazione è cresciuto di 6,6 punti percentuali, avendo raggiunto il 13 per cento alla fine del 2014 (3,4 milioni di persone). Nonostante l'elevata reattività ciclica mostrata dall'occupazione lo scorso anno e le innovazioni normative introdotte, il riassorbimento dei posti di lavoro persi durante la lunga recessione sarà un processo lungo.

Durante i sette anni di crisi, le retribuzioni lorde pro-capite sono cresciute dell'11 per cento nella media dell'intera economia, con un picco del 21 per cento nel settore manifatturiero. Tuttavia, poiché i prezzi sono cresciuti nello stesso periodo del 12,3 per cento, i salari in termini reali sono caduti dell'1,3 per cento. La produttività (misurata come Pil per addetto) è diminuita anch'essa (-2,1 per cento), alzando il costo unitario del lavoro del 12 per cento. Ciò ha ulteriormente peggiorato la competitività di prezzo dell'Italia rispetto agli altri *partner* dell'area euro, e della Germania in modo particolare. Nonostante i segnali di miglioramento che si scorgono già a partire dalla seconda metà dello scorso anno, la ripresa che si prospetta conserva un'intensità del tutto insufficiente a recuperare le ampie perdite di reddito e di prodotto subite nel corso della recessione.

Riquadro 3 - Gli effetti sull'economia italiana del Quantitative Easing: opportunità e rischi

Le misure di politica monetaria intraprese tra giugno e settembre 2014 (riduzione dei tassi ufficiali, Tltro, programma di acquisto *Asset backed securities*, ABS, e *Covered bond*, CB) hanno favorito un abbassamento della struttura per scadenze dei tassi di interesse e quindi dei costi di indebitamento del settore privato nell'area euro, ma il Consiglio direttivo della Bce ha ritenuto insufficiente lo stimolo monetario conseguito in termini di ammontare complessivo di liquidità immessa nel sistema economico e, a gennaio 2015, ha esteso il programma di acquisto di titoli per finalità di politica monetaria ai titoli pubblici.

La scelta è ricaduta sui titoli di Stato, perché l'unico tipo di attività finanziaria disponibile in quantità tale da assicurare un'adeguata espansione del bilancio della Bce e perché attraverso i suoi rendimenti si è in grado di influenzare le condizioni dell'economia reale. Infatti, l'ampio spessore e l'elevata liquidità del loro mercato secondario fanno sì che agendo sui rendimenti dei titoli sovrani si influenzi l'intera struttura dei tassi di interesse e quindi il pricing dei vari strumenti di finanziamento dell'economia privata, oltre al fatto che l'ampiezza del mercato limita i potenziali effetti distorsivi sulla formazione dei prezzi di mercato degli acquisti della Bce.

Il programma consiste nell'acquisto, oltre che di ABS e CB, anche di titoli emessi da paesi membri dell'area euro, da alcune agenzie pubbliche e da alcune istituzioni europee. Gli acquisti programmati ammontano a 60 miliardi al mese nel periodo compreso tra marzo 2015 e settembre 2016 (tale periodo può essere prolungato se l'inflazione non sarà coerente con l'obiettivo di politica monetaria). Parte degli acquisti sarà destinata al mercato secondario dei titoli di Stato con vita residua compresa tra 2 e 30 anni e, per evitare effetti distorsivi, tali acquisti non dovranno superare il 25 per cento del valore della singola emissione ed essere inferiori al 33 per cento del debito emesso da ogni governo dell'area (al lordo delle consistenze complessive detenute dall'Eurosistema anche per finalità non di politica monetaria). Inoltre, la Bce non potrà acquistare titoli che abbiano un rendimento negativo inferiore allo 0,2 per cento fissato dalla stessa Bce come tasso dei depositi.

L'acquisto di titoli sarà indirizzato per un 12 per cento del totale di acquisti aggiuntivi rispetto a quelli effettuati nell'ambito dei programmi ABSPP e CBPP3 a titoli di emissione di istituzioni europee, mentre la parte rimanente sarà destinata all'acquisto di titoli di Stato in base alle quote di partecipazione delle Banche centrali nazionali (BCN) al capitale della Bce. Per l'Italia la "chiave capitale" è pari a circa il 17,5 per cento. La Bce deterrà l'8 per cento delle attività aggiuntive acquistate, mentre la parte restante sarà di competenza delle singole BCN.

Le regole sulla ripartizione del rischio prevedono che i rischi relativi ai titoli di istituzioni europee e a quelli acquistati direttamente dalla Bce saranno ripartiti in base alla chiave capitale, mentre per il resto degli acquisti aggiuntivi da parte delle BCN il 20 per cento sarà soggetto a un regime di ripartizione del rischio.

TAVOLA R3.1 - EFFETTI DEL QE SULL'ECONOMIA ITALIANA STIMATI COL MODELLO DSGE-
PROMETEIA
(150mld euro, pari al 9% del Pil)

Variabile	Impatto
Rendimento dei titoli a lunga scadenza	-109 pb
Tasso sugli impieghi alle imprese	-40 pb
Prestiti alle imprese	+0.57%
Consumi	+0.14 %
Investimenti	+5.02 %
Pil	+0.69 %

Stando alle informazioni disponibili, dei 60 miliardi di acquisti mensili, in base alla chiave capitale 10,5 miliardi saranno diretti ad acquisti di titoli italiani. Tali acquisti mensili si ripartiranno tra CB e ABS (circa 1,5 miliardi), titoli di istituzioni europee (circa 1,1 miliardi) e titoli di Stato (circa 7.9 miliardi). Complessivamente gli acquisti di titoli di Stato italiani si dovrebbero attestare a 150 miliardi (79 nel 2015 e 71 nei primi nove mesi del 2016), dei quali 130 acquistati dalla Banca d'Italia e i rimanenti 20 miliardi acquistati direttamente dalla Bce.

Per la sua natura di misura di politica monetaria “non convenzionale”, risulta complicato identificare e quantificare gli effetti sull'economia del QE. In generale, il QE agisce attraverso la riduzione dell'intera struttura dei tassi di interesse, da quelli di mercato monetario a quelli sul debito sovrano e sui bond (per gli acquisti diretti di titoli operati dalla banca centrale). La riduzione si trasferisce sul costo di finanziamento delle imprese, sia attraverso il settore bancario che attraverso l'emissione di *bond* e azioni, favorendo quindi gli investimenti. Infatti, la disponibilità di maggiore liquidità porta anche a un processo di aggiustamento dei portafogli verso altre attività più redditizie, non interessate direttamente dagli acquisti della Bce, trasmettendo così l'impulso ad altre attività finanziarie e aumentando il valore della ricchezza delle famiglie, con un effetto positivo sulla crescita dei consumi.

Allo scopo di cogliere la molteplicità di questi effetti, in larga misura determinati anche dalle aspettative, vengono usualmente utilizzati i modelli DSGE (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*), le cui caratteristiche (aspettative *forward-looking*, microfondazione dei comportamenti individuali) risultano più adeguate rispetto a quelle di un modello macroeconomico tradizionale. Nella tavola R3.1 si riportano i risultati stimati per l'economia italiana attraverso il modello DSGE di Prometeia. Il confronto con analoghi esercizi effettuati per valutare gli effetti dei QE implementati negli US, in UK e in Giappone conforta sulla dimensione di tali effetti.

Sulla base delle esperienze passate e anche sulla base dei risultati delle stime condotte da Prometeia si può osservare come gli effetti diretti sul cambio e sui tassi di interesse del programma di acquisti si siano già in larga parte manifestati. In particolare, a partire dal 6 novembre 2014, l'annuncio ufficiale da parte del Governatore dell'implementazione di questa misura ha portato ad anticiparne gli effetti sui rendimenti dei titoli obbligazionari sulle lunghe scadenze nei paesi dell'eurozona. Con riferimento ai rendimenti dei titoli governativi italiani con scadenza decennale, si può notare che, tra le prime notizie di giugno 2014 e febbraio 2015, essi si sono ridotti di 136 punti base. Se si considera che, nello stesso periodo, il tasso di rifinanziamento principale si è ridotto di 10 punti base, la flessione del rendimento decennale si attesta a 126 punti base. In Italia tale riduzione

risulta più marcata rispetto a quanto sperimentato dai rendimenti dei titoli tedeschi (-93 punti base al netto della riduzione del tasso per le operazioni di rifinanziamento), riflettendo anche una riduzione della percezione del rischio relativo del nostro paese da ricondurre alle migliori prospettive di crescita economica comuni all'area euro a seguito degli interventi espansivi di politica monetaria.

L'accentuarsi della divaricazione della politica monetaria tra gli Stati Uniti e l'area euro (da un lato nel 2014 è iniziato il *tapering* e dall'altro politiche monetarie espansive tra le quali l'altro alle quali si è aggiunto il QE) ha portato anche a un deprezzamento del tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro che dallo scorso giugno è stato pari a oltre il 20 per cento.

Oltre agli effetti positivi derivanti dal deprezzamento del cambio (di stimolo all'export e di contrasto alla deflazione), anche una maggiore fiducia, sostenuta dagli interventi della Bce, dovrebbe stimolare i consumi e gli investimenti, sostenendo le aspettative di inflazione.

Nella stima di Prometeia gli effetti del QE potrebbero portare in Italia a una maggiore crescita economica dello 0,7 per cento in un biennio.

Soprattutto in Italia, il sistema bancario gioca un ruolo fondamentale nel soddisfare il fabbisogno finanziario delle imprese e, di conseguenza, il canale del credito bancario potrebbe portare a importanti effetti sui bilanci del settore privato. Una quantificazione della maggiore offerta di credito bancario all'economia suggerirebbe un aumento dell'attività di credito alle imprese di mezzo punto percentuale (circa 5 miliardi aggiuntivi).

L'operazione non è tuttavia esente da rischi. Gli effetti positivi dipendono dalle condizioni di patrimonializzazione e dalla rischiosità dell'attivo del sistema bancario. Dal lato degli stimoli provenienti dalla politica monetaria, il QE, tramite l'acquisto di titoli di Stato, immette liquidità nel sistema bancario e ciò dovrebbe favorire un *credit easing* se, a fronte della riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato, le banche indirizzeranno almeno parte della liquidità anche all'attività di credito. Il *credit crunch* sperimentato negli ultimi anni, evidenzia come il settore bancario sia stato spinto ad adottare politiche di offerta attente alla rischiosità della clientela.

Quest'ultimo tema rimane molto importante per la futura evoluzione dell'attività di credito in Italia e ne rappresenta una vera e propria sfida: gli oltre 185 miliardi di euro di sofferenze in portafoglio alle banche e alcuni aspetti normativi (procedure lente di recupero dei crediti e lunghi tempi di ammortamento delle perdite da svalutazione dei crediti) ostacolano l'uscita dai bilanci delle banche di questi crediti. A questo si aggiungono, da parte della Bce, richieste crescenti sui livelli dei requisiti patrimoniali delle banche.

Tutto ciò rischia di aggiungere incertezza sulle future necessità di capitale spingendo per la conferma di un atteggiamento prudente da parte del sistema bancario italiano nell'assunzione di rischi nel bilancio, tra i quali quello di credito.

Riquadro 4 - I dati sul mercato del lavoro nel 2014 e i possibili riflessi sulle tendenze del 2015

Le previsioni per il 2015 sono condizionate anche da alcuni andamenti relativamente anomali osservati nel corso del 2014. Si tratta di comportamenti peculiari, che potrebbero mettere in luce alcune caratteristiche specifiche della fase attuale, ma anche nascondere problemi di costruzione delle statistiche, eventualmente destinati ad essere oggetto di revisione da parte dell'Istat in futuro.

In particolare, una anomalia delle tendenze dello scorso anno è rappresentata dal fatto che la domanda di lavoro avrebbe registrato un andamento crescente, a fronte di un profilo ancora decrescente del prodotto. Per queste ragioni la produttività del lavoro si è contratta. Tale andamento è risultato particolarmente accentuato per il settore dell'industria manifatturiera.

La riduzione della produttività del lavoro al termine di una lunga fase di recessione è un fatto del tutto anomalo visto che la crisi dovrebbe avere sollecitato intense ristrutturazioni del processo produttivo. Fra l'altro, la riduzione della produttività del lavoro, sempre sulla base delle statistiche di contabilità nazionale, ha portato a una accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. L'accelerazione del Clup ha largamente superato quella del deflatore del valore aggiunto, ragione per cui i margini di profitto delle imprese si sono largamente contratti a fine 2014.

GRAFICO R4.1 – UNITÀ DI LAVORO E VALORE AGGIUNTO

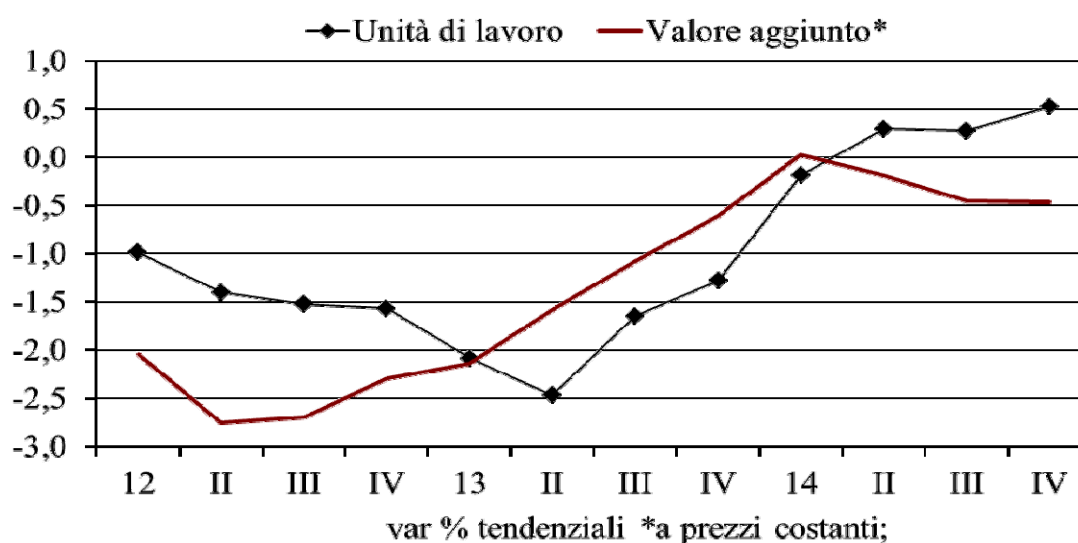
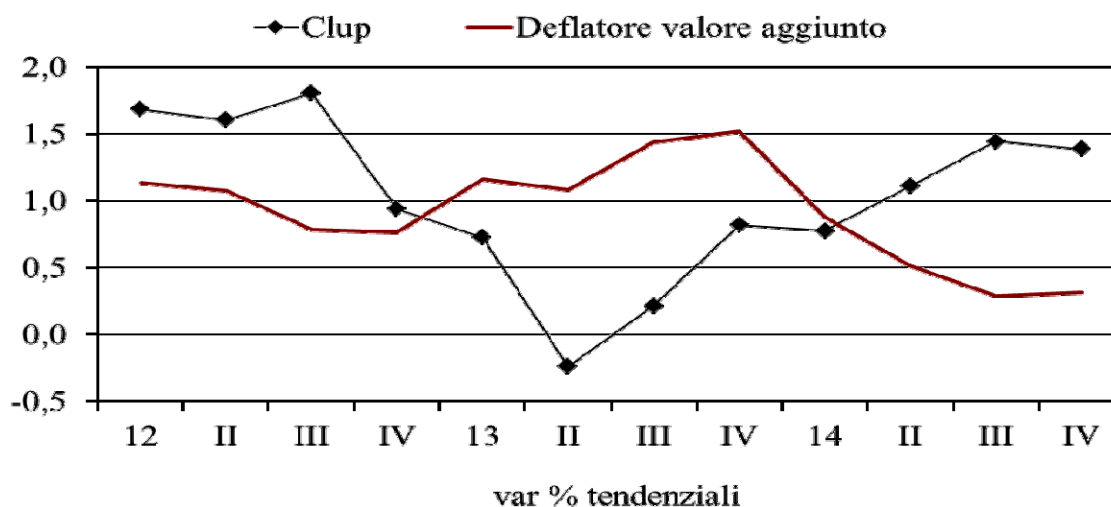


GRAFICO R4.2 – CLUP E DEFLATORE DEL VALORE AGGIUNTO



La fase di ulteriore contrazione dei margini è un fatto importante, in quanto evidenzia uno scarsissimo potere di mercato delle imprese. Non a caso, dal crollo dell'inflazione osservato negli ultimi mesi traspare una rapida traslazione della contrazione dei prezzi delle materie prime sui prezzi dell'*output*. In altri termini, le imprese non sembrerebbero in grado di "trattenere" nei margini una quota delle economie di costo indotte dalla riduzione del prezzo del petrolio, e questo andrebbe in apparenza a tutto vantaggio del consumatore: considerando che parte degli effetti sul potere d'acquisto sono però stati assorbiti da maggiori risparmi, più che da aumenti dei consumi, si comprende anche perché nella fase iniziale della discesa del prezzo del petrolio l'impatto sui livelli di attività economica è stato modesto. La debolezza dei margini di profitto appare anche in linea con la caduta degli investimenti del 2014.

Inoltre, come si è già sottolineato, dietro tali andamenti vi è una importante specificità settoriale, legata al fatto che la caduta delle produttività e l'accelerazione del Clup hanno caratterizzato soprattutto l'industria, e questo evidentemente ha dei riflessi sfavorevoli sulla posizione competitiva italiana.

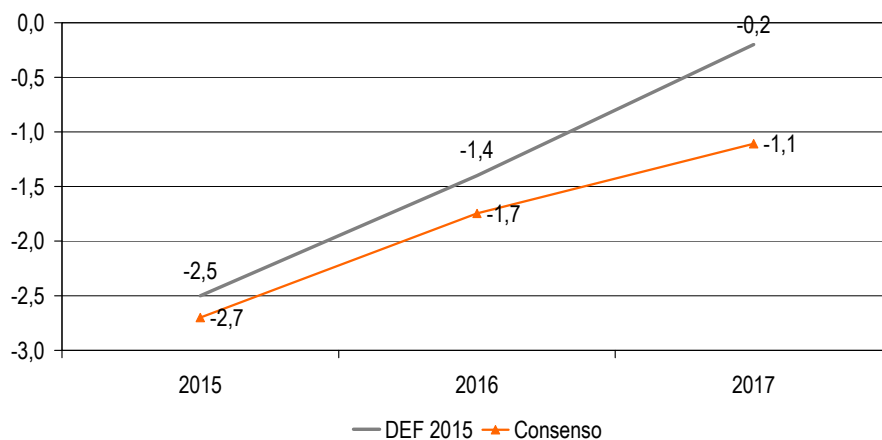
Questo quadro ha conseguenze sullo scenario 2015 in quanto metterebbe in luce limiti all'autofinanziamento delle imprese e la necessità di tempi lunghi prima che venga a riattivarsi il ciclo degli investimenti. Al contrario, degli effetti positivi del quadro macro si gioverebbero in prevalenza i consumatori, dalle cui decisioni di spesa dipenderebbe l'entità della crescita di quest'anno.

Sullo sfondo di questa analisi resta comunque qualche perplessità legata, come detto, all'anomalia del recupero occupazionale dello scorso anno.

Riquadro 5 - Il quadro tendenziale di finanza pubblica nella previsione di Consenso

I Centri di ricerca (Cer Prometeia e Ref) hanno elaborato una previsione di Consenso del quadro di finanza pubblica per il triennio 2015-2017. Nell'elaborazione dell'esercizio di previsione i Centri di ricerca scontano una valutazione degli effetti della Legge di stabilità per il 2015 diversa da quella adottata in via ufficiale. Le differenze sono da ricondurre sia ad una maggiore cautela nella stima dell'efficacia di talune misure sia ad una diversa valutazione delle modalità con cui i tagli imposti alle autonomie territoriali impattano sulle singole tipologie di spesa. Per quanto riguarda le prime, lo scenario di Consenso assume una quantificazione più contenuta delle maggiori entrate attese dai provvedimenti adottati in materia di lotta all'evasione. In modo analogo, si assume una più lenta realizzazione del piano cosiddetto della "buona scuola" che, nelle ipotesi di Consenso, entra a regime solo a partire dal 2017, con una minore spesa rispetto a quella prevista in via ufficiale per il biennio precedente. Inoltre, sebbene ciò non impatti sui saldi di bilancio, la previsione di Consenso sconta una minore adesione (il 30 per cento di quella insita nelle stime ufficiali) alla facoltà accordata ai lavoratori dipendenti del settore privato di richiedere una quota del trattamento di fine rapporto. Complessivamente tali ipotesi comportano un peggioramento degli effetti della Legge di stabilità 2015 sull'indebitamento netto nell'ordine degli 11 miliardi nel triennio 2015-2017. Nello scenario di Consenso, così costruito, l'indebitamento delle Pubbliche Amministrazioni registra valori superiori a quelli stimati nel DEF nello scenario tendenziale (grafico R5.1).

GRAFICO R5.1 - INDEBITAMENTO NETTO TENDENZIALE (% DEL PIL)

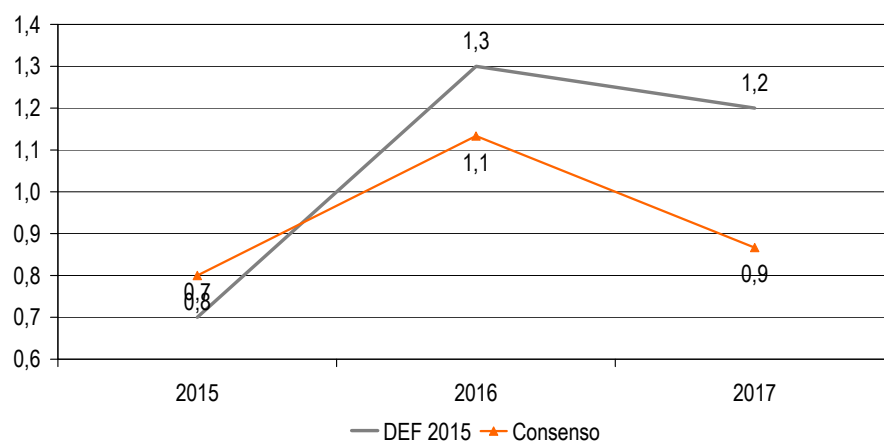


Fonte: elaborazioni di Consenso e DEF 2015.

Gli scostamenti sono crescenti nel tempo, salendo da due decimi di punto nel 2015 a nove decimi nel 2017. Trova peraltro conferma il profilo discendente del saldo, che il prossimo anno tornerebbe a collocarsi sui valori pre-crisi del 2007, per scendere l'anno successivo a un livello mai più registrato dal 2000. Deve essere notato come questo confronto chiami in causa anni di picco del ciclo economico italiano. Il fatto che analoghi valori di indebitamento possano essere previsti oggi, in presenza di un *output gap* negativo, conferma il grado di controllo raggiunto sulle dinamiche della finanza pubblica italiana. I maggiori livelli di indebitamento evidenziati dalla stima di Consenso si determinano a fronte di saggi di crescita inferiori a quelli dello scenario tendenziale governativo (grafico R5.2). In particolare, i tre Istituti associano un forte impatto negativo all'aumento di imposte indirette conseguente all'attuazione della clausola di salvaguardia della legge di Stabilità 2015 (si veda a tal proposito il Riquadro 6 "Analisi degli effetti della clausola di

salvaguardia”). Nel 2016 il saggio di crescita diminuirebbe all’1,1 per cento, per decelerare ulteriormente nel 2017. Lo scostamento rispetto allo scenario governativo è di due decimi di punto nel 2016 e di tre decimi nel biennio successivo. La minore crescita stimata dal Consenso è in parte riconducibile all’adozione delle ipotesi relative al prezzo del petrolio (più alto che nello scenario DEF) e al livello del cambio dell’euro (per cui si assume un deprezzamento di minore intensità).

GRAFICO R5.2 - SAGGI DI CRESCITA DEL PIL



Fonte: elaborazioni di Consenso e DEF 2015.

Riquadro 6 - Analisi degli effetti della clausola di salvaguardia

Il comma 718 della Legge di stabilità 2015 (Legge 23 dicembre 2014, n. 190) introduce, a tutela dei saldi di finanza pubblica, una clausola di salvaguardia¹⁾ sulle aliquote dell'Iva ordinaria e ridotta, volta ad ottenere un aumento di gettito fiscale che la Relazione Tecnica quantifica pari a 12,8 miliardi nel 2016, a 19,2 miliardi nel 2017 e a 21,3 miliardi dal 2018 (Tavola R6.1).

TAVOLA R6.1 - CLAUSOLA DI SALVAGUARDIA: AUMENTO DI GETTITO ATTESO (*milioni di euro*)

	2016	2017	2018
Dal 10% al 12%	4.638	4.638	4.638
Dal 12% al 13%		2.319	2.319
Dal 22% al 24%	8.176	8.176	8.176
Dal 24% al 25%		4.088	4.088
Dal 25% al 25.5%			2.044
Totale	12.814	19.221	21.265

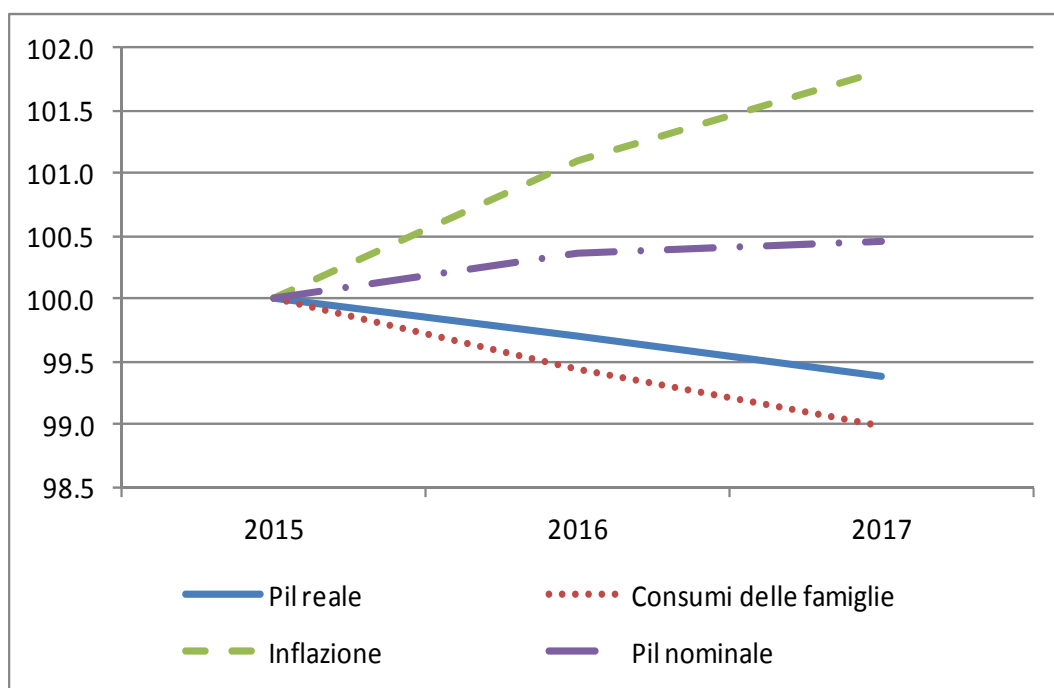
Fonte: Relazione tecnica alla Legge di stabilità 2015.

L'aumento delle aliquote comporterebbe un aggravio impositivo pari a un punto percentuale medio in termini di pressione fiscale e al 12,5 per cento in termini di gettito Iva. In questo riquadro si illustrano i risultati di un esercizio di simulazione con cui i tre Istituti di ricerca hanno misurato, all'interno dei propri modelli econometrici e per il biennio 2016- 2017, l'impatto di un tale aumento di imposizione indiretta.

Nel valutare la dimensione dello shock sui prezzi, si è fatto riferimento al valore facciale della manovra, senza considerare l'eventualità che quest'ultima possa rivelare, per effetto di un deterioramento della *tax compliance*, una produttività inferiore alle indicazioni programmatiche. La scelta è stata fatta per dare linearità di lettura all'esercizio, pur nella consapevolezza che l'Iva è una delle imposte su cui l'evasione fiscale incide in misura maggiore e che condurre le aliquote su valori estremamente elevati potrebbe tradursi in un deterioramento ulteriore della produttività dell'imposta, con conseguenti perdite di gettito atteso.

¹ Come noto, e come già fatto in passato, l'applicazione della clausola è automatica a meno che non siano deliberati provvedimenti che assicurino gli stessi effetti attraverso maggiori entrate dalla riforma delle agevolazioni fiscali o minori spese da interventi di *spending review*.

GRAFICO R6.1 - IMPATTO DELL'APPLICAZIONE DELLA CLAUSOLA DI SALVAGUARDIA:
SCOSTAMENTI DAL BASELINE



Fonte: elaborazioni di Consenso

I risultati dell'esercizio sono riassunti nel grafico R6.1, in termini di scostamenti cumulati dallo scenario costruito in assenza di clausola di salvaguardia (*baseline*). La variabile da cui parte la trasmissione dello *shock* della clausola di salvaguardia all'economia è il livello dei prezzi. Nella valutazione di Consenso, si registrerebbe nel 2016 un aumento di un punto del tasso di inflazione; nella media del biennio, la maggiore inflazione cumulata sarebbe pari a 1,8 punti.

Questi risultati implicano una traslazione quasi completa delle maggiori imposte indirette sui prezzi: un'ipotesi che potrebbe sembrare eccessiva alla luce di quanto avvenuto in corrispondenza dell'aumento dell'Iva di ottobre 2013 (dal 21 al 22 per cento). In quel caso, infatti, i prezzi reagirono in misura contenuta, evidenziando una traslazione di circa il 40 per cento, molto inferiore rispetto alle precedenti esperienze storiche in cui si era sempre osservata una traslazione completa. Nell'analisi degli Istituti, tuttavia, quanto avvenuto nel 2013-2014 viene considerato un evento eccezionale, date le condizioni di profonda depressione della domanda aggregata (tra il 2011 e il 2013 la spesa per consumi delle famiglie si è ridotta del 6,8 per cento in termini reali, 3 per cento in termini nominali), che ha spinto le imprese ad assorbire l'aumento dell'Iva nei propri margini di profitto. Nel 2016, quando si attiverebbe la clausola di salvaguardia, le condizioni di crescita sarebbero certamente più distese e gli Istituti ritengono per questo che la l'aumento di aliquota, che riguarderà quasi il 75 per cento dei beni del paniere di consumo, si traslerà sui prezzi seguendo le regolarità storiche osservate in passato. A tal riguardo deve anche essere osservato che assumere come "nuova regolarità" l'ipotesi di assenza di traslazione significherebbe invertire radicalmente l'interpretazione che abitualmente viene data degli interventi sull'Iva. E' infatti consueto considerare come regressiva una manovra sull'imposta sul valore aggiunto, che tende a colpire le famiglie con propensione al consumo più elevata, ossia con redditi più bassi. In assenza di traslazione, la manovra sull'Iva si scaricherebbe invece sulle imprese, assumendo una veste "progressiva" che non appare ovvio ricondurre all'interno degli schemi proposti

dalla letteratura.

Dato l'impatto sull'inflazione, i modelli dei tre Istituti identificano nella perdita di reddito disponibile reale, ossia di potere d'acquisto delle famiglie, il canale attraverso cui si trasmettono impulsi recessivi all'economia. Alla riduzione "fiscale" del potere d'acquisto corrisponde un ridimensionamento della dinamica dei consumi delle famiglie, con una perdita cumulata nel biennio pari a un punto percentuale. L'impatto recessivo sul Pil è di minori dimensioni, dal momento che parte dei minori consumi si trasferisce sulle importazioni, ossia su una componente negativa della domanda aggregata. Il prodotto nazionale perde, rispetto alla simulazione *baseline*, 0,6 punti.

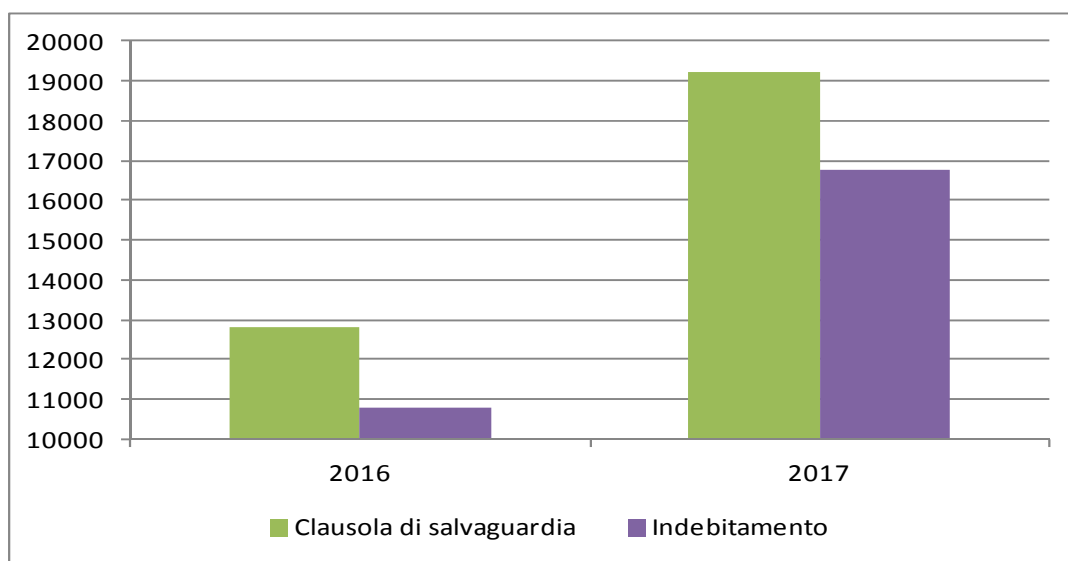
L'eventuale grado di protezione dei salari rispetto all'aumento dell'inflazione "fiscale" è naturalmente un elemento di incertezza all'interno della simulazione. In una fase di elevata disoccupazione e di aumentata flessibilità del mercato del lavoro, quale quella che stiamo sperimentando, i tre Istituti ritengono però improbabile una completa copertura dei salari attraverso i meccanismi di indicizzazione. In ogni caso, il successivo recupero dell'inflazione nei salari comporta, a parità di altre condizioni, un aumento del costo del lavoro e una riduzione del livello di occupazione, determinato non solo dalla minore domanda ma anche dalla modificazione dei prezzi relativi dei fattori. Questo effetto tende a crescere nel tempo, non si stabilizza nell'orizzonte di previsione e amplifica, rispetto ad altri interventi di aggravio fiscale, l'impatto depressivo della manovra sull'Iva.

Il combinato disposto di maggiore inflazione e minore crescita determina, all'interno della simulazione di consenso, una maggiore crescita del Pil nominale che, a fine periodo, registrerebbe una maggiore crescita cumulata di mezzo punto percentuale rispetto al *baseline*. Un risultato che segnala come, ai fini del contenimento di obiettivi di bilancio espressi in quota di Pil nominale, la manovra sull'Iva possa presentare dei vantaggi aggiuntivi rispetto ad altri tipi di interventi che non bilanciano gli effetti recessivi con un incremento dei prezzi o che possono innescare meccanismi di tipo deflazionistico.

L'applicazione della clausola ha effetti significativi sull'indebitamento, che si riduce di quasi 17 miliardi nel biennio (Grafico R6.2). L'impatto negativo sul prodotto reale limita comunque l'effetto correttivo. L'elaborazione di consenso mostra come circa il quindici per cento dell'intervento sulle imposte indirette mancherebbe di riflettersi sul saldo di bilancio.

Nel complesso, l'esercizio svolto dai tre Istituti evidenzia alcuni elementi di cui tener conto nella discussione di politica economica relativa all'applicazione della clausola di salvaguardia. In primo luogo, la valutazione di consenso conferma la probabilità che l'aumento delle imposte indirette si trasferisca sulla dinamica dell'inflazione. Ipotesi di neutralità inflazionistica della manovra Iva appaiono come un caso particolare rispetto all'esperienza storica e non sembra corretto assumere questo scenario come riferimento nella costruzione dei quadri programmatici. In secondo luogo, le dimensioni della perdita reale sono rilevanti, tanto da attenuare la portata della ripresa stimata dagli Istituti. Peraltro, e si tratta della terza osservazione, l'effetto recessivo è quantomeno bilanciato, in termini di prodotto nominale, dall'accelerazione indotta sull'inflazione. In termini di efficacia per il raggiungimento degli obiettivi di bilancio, la manovra sulle imposte indirette sembra quindi presentare un grado di affidabilità superiore a interventi alternativi.

GRAFICO R6.2 - DIMENSIONI DELLA CLAUSOLA DI SALVAGUARDIA E SUO EFFETTO
SULL'INDEBITAMENTO PUBBLICO: *milioni di euro*



Fonte: elaborazioni di Consenso