



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi

**SCENARI ECONOMICI**

# LA DIFFICILE RIPRESA

**CULTURA MOTORE  
DELLO SVILUPPO**

**Dicembre 2013  
N. 19**

In copertina disegno di Domenico Rosa.

La pubblicazione, coordinata da Luca Paolazzi, è stata realizzata da: Pasquale Capretta, Alessandro Fontana, Alessandro Gambini, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Massimo Rodà, Lorena Scaperrotta e Mauro Sylos Labini.

La presente pubblicazione è stata chiusa con le informazioni disponibili al 16 dicembre 2013.

Editore SIPI S.p.A.  
Servizio Italiano Pubblicazioni Internazionali  
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

## INDICE

Premessa .....	pag. 5
1. Le previsioni .....	» 15
1.1 L'economia italiana .....	» 15
1.2 Le esogene della previsione .....	» 105
2. Cultura motore di sviluppo .....	» 137
2.1 Non c'è sviluppo senza cultura .....	» 140
2.2 I numeri della cultura e delle industrie culturali e creative: l'Italia nel confronto internazionale .....	» 143
2.3 I soliti sospetti. Ciò che non funziona nella cultura come specchio dei mali del Paese .....	» 166
2.4 Non tutto è perduto: politiche di rilancio per la cultura .....	» 170
<i>Riquadri</i>	
Se qualcosa va storto: effetti sull'economia italiana di un quadro meno benigno .....	» 18
Italia: traiettorie economiche ad alta incertezza .....	» 19
Che "SIA" la strada giusta? .....	» 25
L'Italia ha perso più del 12% del potenziale pre-crisi. Riforme incisive possono recuperarlo .....	» 30
L'export italiano vince nella qualità ma è penalizzato dai costi .....	» 38
Il <i>credit crunch</i> prosegue nel 2014, risalita dei prestiti possibile nel 2015 .....	» 54
Evasione e alta pressione fiscale spiazzano la competitività italiana .....	» 76
Meno burocrazia per rilanciare gli investimenti .....	» 87
Costoso il "capitalismo pubblico" .....	» 96
Pensioni: è necessario un contributo di vera perequazione .....	» 97

## PREMESSA

«Qualcosa dovrà pur andare per il verso giusto.»

Charles Dickens, *David Copperfield*, 1850

«La bellezza salverà il Mondo.»

Fëdor Michajlovič Dostoevskij, *L'idiota*, 1869

La **profonda recessione** dell'economia italiana, la seconda in sei anni, è **finita**. I suoi **effetti no**.

Il Paese ha subito un **grave arretramento** ed è diventato **più fragile**, anche sul fronte sociale.

Rispetto al 2007 il **PIL totale** è diminuito del 9,1% e quello **pro-capite** dell'11,5%, cioè di **2.900 euro** a testa, tornando ai valori del **1996**. La **produzione industriale** è scesa in termini fisici del 24,6%, ai livelli del 1986.

Le famiglie hanno tagliato **sette settimane di consumi**, ossia 5.037 euro in media all'anno. Le persone a cui **manca lavoro**, totalmente o parzialmente, sono 7,3 milioni, due volte la cifra di sei anni fa. Anche i **poveri** sono raddoppiati, a 4,8 milioni<sup>1</sup>.

L'**accumulazione di capitale** è al lumicino e i **margini** di utile sono ai minimi. Si susseguono le **chiusure di imprese**.

Ci si può chiedere se prima una parte del reddito che si produceva e di cui si godeva non fosse **artificialmente sostenuta**; in ultimo, dalle condizioni di credito facile e dal rinnovato aumento della spesa pubblica. L'ampio **disavanzo nei conti** con l'estero più che un indizio è la prova che gli italiani vivevano al di sopra dei propri mezzi.

Ci si può anche chiedere, in modo retorico, se una **migliore preparazione** del Paese, attraverso interventi che ne avessero rafforzato la competitività, e una migliore **gestione della crisi**, in sede nazionale ed europea, non avrebbero potuto rendere più graduale la correzione e, guadagnando tempo, salvare posti di lavoro e capacità produttiva.

Ma qualunque siano, le risposte a tali domande non spostano di una virgola **la realtà** di fatto: non stiamo sperimentando normali fasi del ciclo economico bensì **cambiamenti strutturali** che posizionano il Paese su **basi e traiettorie più basse** e diverse, che ancora non possono dirsi solide.

<sup>1</sup> Dato al 2012, ultimo disponibile. La situazione nel 2013 è sicuramente peggiorata.

Già erano giudicate deboli e risicate le dinamiche precedenti. Ma rispetto ai valori che si sarebbero raggiunti in base a quelle, il CSC ha calcolato che il PIL italiano è del 12,6% inferiore: una **perdita che vale 200 miliardi all'anno**, 3.500 euro per abitante.

Secondo le stime internazionali, poi, il **PIL potenziale** è diminuito di circa il 4,5% e la sua crescita nel medio termine si è dimezzata. Ciò **limita gli spazi** di recupero e quindi contiene lo slancio della ripartenza.

L'Italia, dunque, si presenta alle porte del 2014 con questi **pesanti danni**, commisurabili solo con quelli di **una guerra**.

Con questa nuova condizione bisogna fare i conti. Cominciando con il **mutare lessico**, se si vuole rappresentarla in modo corretto.

L'uso del **termine «ripresa»** per descrivere il probabile aumento dell'attività produttiva e della domanda interna nel prossimo biennio è, infatti, per molti versi **improprio**.

Sul piano tecnico, perché **non si riprenderanno** i valori del picco passato in un arco ragionevolmente breve di tempo, ossia in quei quattro trimestri che in media sono occorsi nel dopoguerra.

Sul piano politico e sociale, perché appare **derisorio** nei confronti di quanti, imprenditori e lavoratori, a lungo resteranno in difficoltà.

Molto meglio parlare di inizio di una **nuova era** e di **«ricostruzione»**.

Nella quale, naturalmente, non si comincia dal nulla. E, accanto alle **tante carenze** da colmare, si devono registrare anche **molti segni di grande vitalità** e **buone carte** da giocare nella competizione globale.

Riguardo alle carenze, va ricordato che si può accelerare il ritmo dell'economia con le **riforme**. Secondo uno studio dell'FMI, se pienamente attuati, gli interventi varati nel 2011 e 2012 possono **elevare di un punto** percentuale la crescita dell'Italia.

Riguardo alla vitalità, due importanti aspetti: le **imprese italiane** hanno confermato negli ultimi anni di essere molto brave nell'**orientare le vendite** all'estero verso i mercati più promettenti e di assicurarsi così un più rapido aumento della domanda potenziale; e sono state talmente aggressive da **guadagnare quote**, facendo salire le esportazioni perfino di più dei mercati di sbocco.

Ciò è avvenuto spostandosi verso **beni a più alto valore aggiunto** e puntando su **fattori di competitività** diversi dal prezzo.

Ma anche mediante il **sacrificio dei margini**, a fronte di costi unitari, soprattutto del lavoro, che hanno continuato a salire più dei concorrenti: una **politica insostenibile**.

Tra i punti di forza del Paese spicca l'**elevata vocazione manifatturiera**. Su cui **far leva** quando in tutto il Mondo si punta sul **Rinascimento del manifatturiero** per innalzare il ritmo dello sviluppo in modo sostenibile. Purché la società e le politiche sappiano sfruttarlo.

Nel comporre il mosaico dello **scenario economico** per il prossimo biennio il CSC ha incorporato i movimenti di fondo appena descritti. Ne risulta un **segno positivo** alle variazioni del PIL, a cominciare dal trimestre finale del 2013.

In questa direzione convergono gli **indicatori congiunturali** (compresi quelli elaborati dalle Associazioni Confindustria), alcuni dei quali suggeriscono un'accelerazione a ritmi perfino superiori a quelli stimati dal CSC.

Tuttavia, esistono **rischi al ribasso**, tanto che viene qui presentato uno **scenario alternativo**, più pessimistico e non ipotetico, nel quale la risalita del PIL si interrompe già nel 2015 e il peso del debito pubblico è più elevato (133,3%, contro 132,0%).

Si tratta, dunque, di una **previsione condizionata** al radunarsi di una fausta costellazione di eventi. Basta poco perché gli eventi prendano una piega infelice; il pericolo maggiore è il **cedimento della tenuta sociale**, con il montare della protesta che si incanali verso rappresentanze che predicano la violazione delle regole e la sovversione delle istituzioni.

Il destino dell'Italia che si ripete, con il coagularsi di importanti **gruppi politici anti-sistema**.

Quali sono le **forze a favore** del ritorno ad aumenti di domanda, produzione, reddito e occupazione?

La prima è l'accelerazione della **domanda mondiale** e, soprattutto, di quella potenziale dei prodotti italiani; quest'ultima, grazie al ripristino della crescita dell'UE, passa da poco più dell'1% medio nel 2011-13 a oltre il 4% nel 2013-15.

Il cambio di marcia si deve alla robustezza dell'**espansione USA** (+3% medio annuo), al miglioramento nell'**Area euro** (+1,0 e +1,4% il PIL nei due anni) e negli **emergenti** (oltre il 5%) e alla tenuta del **Giappone**.

Va rammentato che a livello globale entriamo nel **quinto anno** di aumento del PIL e, secondo la normale longevità dei cicli, grosso modo ce ne sono altrettanti davanti a noi.

La seconda forza sono le **politiche di bilancio meno restrittive** nell'Area euro e in particolare in Italia.

Questo è un aspetto molto importante. È in corso un lento ma inevitabile **aggiustamento della rotta del rigore** sui conti pubblici in Europa. Non si tratta di una vera inversione, ma anzitutto la Germania utilizzerà un po' di risorse il prossimo anno e in secondo luogo gli **obiettivi** dovranno essere **dilazionati**.

Se venisse mantenuto l'attuale target della **riduzione del debito pubblico**, le correzioni da fare in molti paesi sarebbero **troppo concentrate** nel tempo e **socialmente inaccettabili**, risultando per giunta **inefficaci**, come insegna la recente esperienza di sottostima dell'impatto recessivo delle manovre varate<sup>2</sup>.

Inoltre, si parla sempre più di scambiare **flessibilità sui parametri** del deficit **con riforme**, attraverso quelli che sono stati battezzati «contratti di concorrenza». Un riconoscimento implicito, tra l'altro, al fatto che le riforme costano; lo sa bene la stessa Germania che sfiorò il tetto del 3% nel 2003, mentre rivoluzionava welfare, mercato del lavoro e tassazione di impresa.

D'altra parte, è opportuno che ciò avvenga in vista delle **prossime elezioni europee**, che si stanno già delineando come un referendum popolare sulla moneta unica.

Nel frattempo, ed è la terza forza, la **politica monetaria** rimarrà ultraespansiva. Sono improbabili ulteriori interventi sui tassi, ma invece ci saranno altre misure per aumentare la liquidità.

La BCE deve fronteggiare un quadro in cui la **deflazione** più che un rischio è la ricetta per rimettere ordine nei conti pubblici e nella competitività.

Beninteso, sarebbe evitabile se ci fosse **più simmetria di aggiustamento**; in parole povere, se la Germania tornasse in deficit pubblico e concedesse più ampi guadagni alle retribuzioni (un po' in questa direzione va l'introduzione del salario minimo).

Alcune dichiarazioni dei vertice della BCE sembrano incoraggiare proprio **incrementi dei prezzi** tedeschi superiori alla media e, quindi, del target stabilito appena al di sotto del 2%.

Per qualunque banca centrale l'efficacia dell'azione espansiva è già geneticamente scarsa. Per la BCE è diminuita dalla **frammentazione dei mercati creditizi**. Qui entra in gioco la quarta forza: la **maggior fiducia tra banche** che deriverà dalla perlustrazione della qualità dei loro bilanci.

Gli **istituti italiani** hanno **poco da temere** e molto da guadagnare, sottostando di continuo ai severi criteri della Banca d'Italia.

Perciò il CSC ritiene che il **credit crunch** si allenterà fino a trasformarsi in aumento dei prestiti nel 2015. E insieme si ridurrà lo **spread** BTP-Bund a 150 punti base.

Tornando sul ribilanciamento del carico delle correzioni degli squilibri, occorre negoziare in Europa affinché il **colosso tedesco** faccia la sua parte, liberalizzando i servizi e riattivando gli investimenti infrastrutturali.

<sup>2</sup> Da ultimo da uno studio di un economista della Commissione europea. Si veda Jan in 't Veld, *Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core*, Commissione europea, Economic Papers n. 506, ottobre 2013.

Altre due forze favorevoli sono il **dollaro stabile**, attorno a 1,35 e il **petrolio in calo** rispetto ai valori correnti.

Molte previsioni indicano la **divisa americana** in rafforzamento, come effetto dell'aumento dei tassi USA, conseguenza della più alta crescita. Ma l'**euro** è sempre salito quando la costruzione europea faceva passi avanti, come avverrebbe con la prima concretizzazione dell'unione bancaria.

La settima forza pro ripartenza dell'economia italiana è la **chiusura parziale dell'output gap**: il PIL sarà portato ad aumentare più in fretta se verranno riattivati impianti produttivi e si intensificherà l'utilizzo della forza lavoro.

L'ottava e ultima forza è l'aggancio quasi in presa diretta tra aumento del PIL e **aumento dell'occupazione**: l'economia italiana è adesso più labour intensive, essendosi ridotto il peso di settori a maggiore produttività come il manifatturiero.

Soffieranno, però, anche **venti contrari**. Il CSC ne evidenzia quattro: la **maggiore incertezza** che rende prudenti gli operatori nelle decisioni, soprattutto di investimento; la continua **erosione della competitività di costo** dovuta all'aumento del CLUP; il proseguimento del ripristino dei **prezzi delle case** a valori in linea con il reddito; le **turbolenze nel quadro politico** dovute alle elezioni europee nel 2014 e alle probabili elezioni politiche nel 2015 in Italia.

Il Paese ha già sperimentato a cavallo tra 2012 e 2013 il **costo di una campagna elettorale** particolarmente accesa e dell'incognita sul suo esito.

L'instabilità della politica ha prodotto alcuni **guasti nelle scelte** operate dal Governo Letta (si veda la vicenda IMU).

Dopo tanti anni di **fortuna avversa** (non sempre bendata), «Qualcosa dovrà pur andare per il verso giusto», come suole dire il proverbiale ottimista Wilkins Micawber in David Copperfield.

Camminiamo però sul **filo di un rasoio**. E molti sono i tasselli che devono andare a posto per comporre il mosaico qui disegnato. I **rischi al ribasso** non vanno perciò trascurati.

Il CSC ha, quindi, condotto una simulazione che ingloba un'**evoluzione meno benigna**: il **credit crunch** si protrae nel 2015; l'aumento del **commercio mondiale** è più contenuto; la debolezza dell'economia impone una **manovra di un punto di PIL** per rispettare gli impegni europei; lo **spread** non si restringe; in compenso, il **petrolio scende** un po' di più (visto che l'economia globale si espande meno). Il risultato è che l'Italia si **blocca nuovamente**.

Ma secondo il CSC la bilancia delle probabilità pende verso prospettive meno cupe: la variazione del **PIL dell'Italia** passa dal -1,8% nel 2013, allo 0,7% nel 2014 e all'1,2% nel 2015. Gli incrementi congiunturali sono attesi cominciare nel quarto trimestre dell'anno in corso.



La spinta più robusta viene dall'**export**: +4,1% il prossimo anno e +4,7% il successivo.

Tutte le componenti della domanda interna riprendono a salire: +0,2% e +0,8% i **consumi delle famiglie**; +1,6% e +2,2% gli investimenti (macchinari e mezzi di trasporto: +3,4% e +3,6%). Questi ultimi sorretti dai **pagamenti degli arretrati** della pubblica amministrazione verso le imprese, che se completamente realizzati possono innalzare l'aumento del PIL sopra l'1% nel 2014.

Nel **mercato del lavoro** si arresta l'emorragia occupazionale (+0,1% e +0,5%) e il tasso di disoccupazione si stabilizza oltre il 12%. D'altra parte, pur riducendosi, esiste un fisiologico **ritardo** tra le svolte della produzione e quelle dell'occupazione.

Le **retribuzioni** mantengono il potere d'acquisto. Va rilevato che il loro **andamento è slegato** da quello della disoccupazione.

La **bilancia corrente**, dopo essere stata in attivo quest'anno per la prima volta dal 1999, vede rafforzarsi il saldo fino all'1,8% del PIL nel 2015. Ciò rende **meno vulnerabile** il Paese alle tempeste esterne.

L'andamento dell'economia fa centrare l'obiettivo dei **conti pubblici** fissato per il 2014 (con il deficit al 2,7% del PIL), non quello per il 2015 (2,4%). Il **saldo strutturale** non continua ad avvicinarsi al pareggio (1,0% del PIL tra due anni), nonostante l'ampio **avanzo primario** (4,5% del PIL al netto del ciclo, mezzo punto meno di quanto stimato tre mesi fa).

Questo risultato è stato ottenuto varando **manovre per complessivi 109 miliardi** (6,9% del PIL) dal 2009 in poi. Di cui 3,0 punti di maggiori entrate e 3,9 di minori spese.

Una stazza ben superiore ai risultati ottenuti nella variazione dei saldi: a riprova che non basta abbassare il numeratore, ma occorre **innalzare il denominatore**, promuovendo la crescita.

Il **debito pubblico**, al netto dei sostegni europei e in rapporto al PIL, sale ancora nel 2014 (al 129,8%) per poi iniziare a flettere nel 2015 (128,2%); una flessione tutta dovuta a un punto di privatizzazioni e dismissioni omogeneamente distribuite.

La **pressione fiscale** scende marginalmente (43,9% del PIL) dopo aver toccato il record nel 2013 (44,3%).

Per far ripartire il Paese più rapidamente, assecondando e potenziando le forze indicate sopra, si deve agire riallocando **risorse a favore della competitività** e della **domanda interna**.

Il CSC ha realizzato approfondimenti per esaminare altrettanti temi caldi. Anzitutto, il pesante fardello della tassazione accompagnato a un'**altissima evasione**: eliminando quest'ultima si potrebbero **tagliare le aliquote** e mettere in tasca ai dipendenti 1.415 euro e alle imprese 1.711 per addetto.

Ma un'altra piaga della tassazione di impresa in Italia è custodita dal **numero e dalla complessità degli adempimenti**, molti di più e più costosi che negli altri paesi concorrenti. Altrettanto importante, allora, è semplificarli.

Connesso con tale nodo strutturale c'è il **taglio ai lacci e laccioli**. L'Italia è 65<sup>a</sup> per facilità di condurre un'impresa e perde posizioni nei vari confronti internazionali di competitività.

Il DDL semplificazioni contiene buone ma ancora parziali misure e la **spending review** non si occuperà solo di trovare più soldi ma soprattutto di cambiare il funzionamento della pubblica amministrazione.

Una sforbiciata importante è quella che riguarda i **costi della politica**, non solo dei parlamentari (che sono di gran lunga i meglio remunerati in rapporto al PIL pro-capite) ma anche dei variegati e compositi mondi che vi girano attorno.

Per esempio, l'**universo delle partecipate**, che fanno sborsare 22,7 miliardi annui dai bilanci pubblici, di cui 11 destinati ad attività che non rivestono interesse generale.

L'Italia, infine ma non da ultimo, può giocare la competizione dell'**economia della conoscenza** facendo perno sul vantaggio offerto dall'**enorme patrimonio culturale**, il più importante al mondo.

È un fattore cruciale per **innalzare la crescita potenziale** del Paese e renderlo più roccioso nell'affrontare i cambiamenti epocali in atto.

La sua rilevanza è sottolineata anche in sede europea, con l'introduzione finalmente della cultura tra le key action di **Horizon 2020**.

Il CSC esplora i **legami tra il nucleo e gli altri due cerchi** (industrie culturali e industrie creative) che formano l'economia della cultura e guarda a come la **migliore e diversa gestione** dei beni culturali possa essere un potente **motore dello sviluppo** economico e civile.

Ne è emersa, anzitutto, una **visione distorta** o addirittura negazionista della valenza economica della cultura. Che inficia le politiche che possono essere intraprese.

I beni culturali **non** vanno paragonati a un **giacimento petrolifero**, di cui bisogna gestire la rendita, ma devono diventare **fonte inesauribile di sapere e creatività** per il Paese e di produzione di valore aggiunto.

In particolare **per il manifatturiero**, che è più esposto alla concorrenza internazionale e che più si presta alla **rielaborazione in chiave economica di spunti** che provengono dalla cultura grazie alla materialità dei suoi prodotti.

Perciò una nuova politica che meglio leghi cultura ed economia si salda perfettamente con la riscoperta della **centralità del manifatturiero** per lo sviluppo economico, con il suo rinascimento.

Per far giocare pienamente questo ruolo alla cultura, a fruire delle iniziative a essa rivolte non devono essere tanto i turisti, quanto **tutta la popolazione residente**.

Questo spostamento di asse, dall'attrazione turistica all'arricchimento della conoscenza e delle competenze, è una **rivoluzione copernicana** perché significa passare dalla gestione della rendita alla **generazione di idee e saperi** che si trasformano, attraverso l'attività di impresa, in reddito e occupazione.

La chiave di volta è costituita da un **approccio** alla cultura molto diverso e in linea con quel che accade in altri paesi, dove riescono a mettere a frutto perfino il patrimonio culturale altrui.

Dalla necessità del coinvolgimento della popolazione discende un'indispensabile e altrettanto rivoluzionaria **concezione dei musei** e quindi del rapporto con l'arte: da pura rassegna espositiva a momento di **esperienza** che coinvolga le persone sul piano emotivo-ludico-partecipativo non meno che su quello dell'apprendimento nozionale.

La relazione tra cultura ed economia può essere inquadrata da molti lati. Partendo dal riconoscimento che la **cultura è parte costitutiva dello sviluppo**.

Gli **italiani sono consapevoli** del fatto che il patrimonio storico artistico del Paese sia un fattore distintivo della **qualità del loro stile di vita**. Una qualità che all'estero continua a essere ammirationata, amata ed emulata, insomma ad attrarre verso il Belpaese e i suoi prodotti.

Rispetto agli altri cittadini europei, però, gli **italiani partecipano meno** ad attività artistiche e culturali e i dati di Eurobarometro, rielaborati dal CSC, rivelano che la crisi economica ha ulteriormente peggiorato la situazione.

Inoltre, la cultura si dimostra importante sotto il profilo degli effetti positivi che le attività artistiche, presenti o passate, ossia le componenti del cosiddetto nucleo artistico-culturale, hanno sullo **sviluppo delle industrie culturali e creative**.

La relazione fra il nucleo e queste industrie è simile a quella che intercorre fra ricerca di base e ricerca applicata: il **valore economico è a valle**, ma senza un forte nucleo, la crescita e la generazione di reddito non sono sostenibili nel lungo periodo.

Secondo le stime elaborate dal CSC, in Italia la **cultura rappresenta una fetta importante dell'economia** e il valore economico sale muovendosi dal nucleo artistico culturale verso i cerchi più esterni del sistema produttivo culturale, molto più di quello che succede negli altri paesi.

Nel **2011** il complesso del sistema produttivo culturale ha dato origine in Italia al **5,6%** del valore aggiunto totale (VA), pari a **78,8 miliardi** di euro. Tra i grandi paesi UE il dato è inferiore solo a quello della Gran Bretagna.

Ma il confronto internazionale mette in luce **notevoli differenze**: in Italia pesano molto di più le industrie creative (2,2% del VA totale, pari a 30,7 miliardi), mentre sono sottodimensionate le quote sia delle industrie culturali (2,8%) sia del nucleo artistico-culturale (0,6%).

Indicazioni molto simili si ottengono se si guarda all'**occupazione**, mentre l'analisi delle esportazioni rivela che il sistema cultura è più orientato della media alle **vendite all'estero**, contribuendo per il 9,0% (34 miliardi nel 2011) al totale dell'export italiano.

Infine, le **industrie creative** (che includono anche calzature, parte dell'abbigliamento e l'arredamento) in Italia contano più che negli altri maggiori Paesi europei e presentano un importante vantaggio di specializzazione.

In breve, la scarsa partecipazione dei cittadini e la debolezza relativa del nucleo artistico-culturale e delle industrie culturali italiani fanno sì che il **potenziale economico** della cultura resti parzialmente **inespresso**.

Ciò è da attribuire all'**alleanza perversa** fra il predominio di intenti meramente conservativi del patrimonio artistico e la logica burocratica che caratterizza la gestione pubblica del patrimonio artistico.

Alleanza che ha trovato terreno fertile nel **paradosso dell'abbondanza**, dovuto al patrimonio artistico più importante del mondo, nella **concezione passiva** del rapporto fra domanda e offerta di cultura e nella **poca attenzione** a collegare saldamente i significati delle produzioni correnti con la tradizione culturale.

Come **invertire la rotta**?

La prima misura da adottare per valorizzare maggiormente il patrimonio storico e artistico è l'**apertura della governance** delle istituzioni culturali alle imprese.

Il Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo dovrebbe avere **compiti meno amministrativi** e sempre più orientati al governo del sistema, lasciando le chiavi della gestione alle imprese private attraverso gare di evidenza pubblica, seguendo il modello della *délégation de service public* francese.

In secondo luogo, va valorizzata l'enorme **ricchezza artistica** chiusa nei magazzini dei musei. Con questa finalità si possono ipotizzare sia l'alienazione sia il prestito oneroso di parte delle opere non esposte, come indicato nel Progetto Confindustria per l'Italia presentato a gennaio 2013; i fondi raccolti andrebbero destinati migliorare il funzionamento dei musei stessi.

D'altra parte, occorre usare **tutte le frecce** a disposizione dell'arco delle politiche culturali, che sono molte di più della tutela e valorizzazione del patrimonio storico e della promozione delle arti creative.

In particolare, l'estensione del **credito di imposta** oggi funzionante nel cinema, non solo agli altri comparti di produzione dell'industria culturale, ma anche a quelli della distribuzione di contenuti culturali rafforzerebbe iniziative imprenditoriali.

Il riconoscimento delle **opere dell'ingegno** è, inoltre, un presupposto fondamentale per valorizzare i prodotti delle industrie culturali e creative e per remunerare il lavoro di chi crea contenuti creativi.

Infine, è necessario ridefinire nell'agenda culturale italiana quale debba essere il **ruolo della creatività** plasmandolo sulle necessità del Rinascimento manifatturiero, basato su un mix tra artigianato e industria, che fonde nel marchio italiano il "**saper fare**" tipico dei distretti industriali con la cultura accumulata, il paesaggio, la bellezza, l'arte culinaria, il talento.

Alcuni interventi varati dall'Esecutivo negli ultimi giorni suggeriscono una **nuova impostazione** nella politica per la cultura: la **detrazione fiscale** delle spese nell'acquisto di libri; la costituzione di una **commissione di esperti** per definire un "Piano nazionale per la promozione della lettura"; la proposta di riportare a imposizione alcune **transazioni sul web** e di equiparare l'**IVA sugli e-book** a quella sui libri cartacei (4%).

Qualche dubbio invece emerge dalla cancellazione, secondo la bozza di **riforma del MiBACT**, della Direzione della valorizzazione del patrimonio, se essa significa minori risorse per questa finalità.

Il nostro patrimonio culturale e la nostra tradizione di artigianalità non rappresentano un freno all'innovazione ma semmai la indirizzano e il **made in Italy** può essere considerato come arte della trasformazione dei valori culturali in significati che si aggiungono ai valori funzionali e diano ai prodotti italiani il **carattere dell'unicità**.

Se non si cambia la gestione della cultura nella direzione qui suggerita, a beneficio dell'aumento della conoscenza, il Paese si troverà sempre più, come nel caso di Pompei, a **essere mero fornitore di materia prima culturale** valorizzata e pienamente goduta da altri.

Nell'era della totale riproducibilità tecnica delle opere d'arte e dei contesti in cui furono create, per l'Italia può diventare sempre **più difficile anche estrarre** una rendita dal patrimonio artistico.

Facciamo in modo che la **bellezza salvi l'Italia**, se non proprio tutto il Mondo.

# 1 LE PREVISIONI

## 1.1 L'economia italiana

**Finita la recessione, resta la fragilità** Anche in Italia è finita la recessione, la seconda dal 2007. Il percorso di risalita sarà lento e difficile: la ridotta capacità produttiva, intaccata dalla prolungata caduta della domanda interna, rappresenterà una zavorra nella fase di ripartenza.

Nello scenario CSC, al calo del PIL dell'1,8% quest'anno seguirà nel 2014 un incremento dello 0,7% e nel 2015 dell'1,2%.

Riguardo al 2013, la revisione delle stime diffuse a settembre, quando il PIL era atteso diminuire dell'1,6%, deriva da una variazione congiunturale di un decimo peggiore nel secondo trimestre (-0,3% contro -0,2%) e nel quarto (+0,2% contro +0,3%). Questo nuovo profilo trasmette al 2014 una variazione acquisita di +0,1 punti percentuali, a fronte dei precedenti +0,2 punti. Nel corso dell'anno prossimo il contesto migliorerà grazie a una politica di bilancio meno restrittiva e all'accelerazione del commercio globale, fattori che contribuiranno a far ulteriormente aumentare la fiducia e alimenteranno così la spesa di famiglie e imprese; nel 2015 interverrà anche l'allentamento del *credit crunch* (Grafico 1.1).

Tabella 1.1

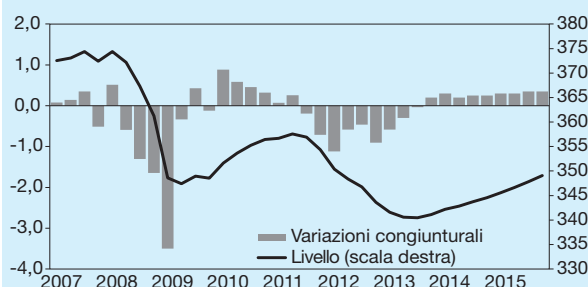
Le previsioni del CSC per l'Italia (Var. %)				
	2012	2013	2014	2015
Prodotto interno lordo	-2,5	-1,8	0,7	1,2
Consumi delle famiglie residenti	-4,2	-2,5	0,2	0,8
Investimenti fissi lordi	-8,3	-5,4	1,6	2,2
<i>di cui: in costruzioni</i>	-6,4	-6,3	-0,2	0,8
Esportazioni di beni e servizi	2,0	0,3	4,1	4,7
Importazioni di beni e servizi	-7,4	-2,1	3,4	4,2
Saldo commerciale <sup>1</sup>	1,1	2,3	2,9	3,3
Occupazione totale (ULA)	-1,1	-1,7	0,1	0,5
Tasso di disoccupazione <sup>2</sup>	10,7	12,2	12,3	12,2
Prezzi al consumo	3,0	1,2	1,3	1,5
Retribuzioni totale economia <sup>3</sup>	0,9	1,3	1,4	1,8
Saldo primario della PA <sup>4</sup>	2,5	2,4	2,7	3,1
Indebitamento della PA <sup>4</sup>	3,0	3,0	2,7	2,4
Debito della PA <sup>4</sup>	127,0	132,6	133,7	132,0

<sup>1</sup> Fob-fob, valori in percentuale del PIL; <sup>2</sup> valori percentuali; <sup>3</sup> per ULA; <sup>4</sup> valori in percentuale del PIL.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Grafico 1.1

**PIL italiano: risalita lenta e graduale**  
(Italia, var. % e miliardi di euro, prezzi costanti, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Il ritorno a variazioni positive del PIL è preannunciato dall'andamento dei principali indicatori congiunturali dell'economia italiana, che hanno registrato progressi sempre più consistenti, partendo dai livelli molto bassi raggiunti tra fine 2012 e inizio 2013. In linea con il miglioramento dei dati qualitativi, in estate il PIL ha registrato una variazione nulla (da -0,3% del secondo trimestre). E gli stessi dati, seppure con alcune oscillazioni, suggeriscono un incremento del prodotto a partire dai mesi autunnali.

Quello nel quarto trimestre 2013 sarà il primo incremento dal secondo trimestre 2011, dopo una caduta cumulata del 4,8%, provocata dalla riduzione senza precedenti in tempo di pace della domanda interna, in parte compensata dalla performance delle esportazioni. Nella prima recessione della crisi (biennio 2008-2009) il PIL era diminuito del 7,2% in sei trimestri, tirato giù soprattutto dal tonfo della domanda estera.

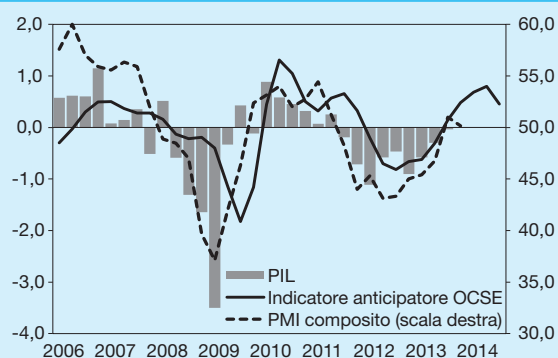
La seconda recessione è iniziata nel terzo trimestre 2011, quando il PIL italiano è diminuito dello 0,2% congiunturale, si è accentuata nel quarto di quell'anno (-0,7%) e ha raggiunto la maggiore intensità nel primo trimestre 2012 (-1,1%); nei successivi due periodi il ritmo di contrazione è diminuito (-0,6% nel secondo e -0,4% nel terzo); dopo un peggioramento alla fine del 2012 (-0,9%), la velocità di caduta è tornata a diminuire progressivamente fino a interrompersi nel terzo trimestre di quest'anno, quando il PIL è risultato inferiore del 9,1% rispetto ai livelli raggiunti nel terzo trimestre 2007, picco pre-crisi.

Secondo le stime del CSC, la risalita nei prossimi due anni proseguirà a un ritmo basso, specie in relazione all'intensità della contrazione: nel 2014 la crescita media trimestrale sarà dello 0,25%, nel 2015 dello 0,33%, un po' più sostenuta nel secondo semestre. Tanto che nel quarto trimestre del 2015 la distanza rispetto al valore massimo del 2007 sarà ancora di -6,8%.

**La svolta nel segnale anticipatore** Le prospettive di un'interruzione del calo del PIL italiano e dell'inversione di tendenza già nel trimestre in corso sono state delineate da tempo dall'indicatore anticipatore OCSE, che precorre di circa un semestre i punti di svolta del ciclo economico: la sua caduta è iniziata nel maggio 2011, si è intensificata nel corso dell'estate dello stesso anno e da allora si è gradualmente attenuata; dal settembre del 2012 è in aumento. In poco più di un anno (fino a ottobre 2013) l'indice è salito del 2,5%, riportandosi negli ultimi cinque mesi al di sopra di 100, media di

Grafico 1.2

**PMI e indicatore OCSE anticipano l'aumento del PIL**  
(Italia, variazioni %, 50=nessuna variazione congiunturale, dati trimestrali destagionalizzati)



PMI composito: manifatturiero+servizi.  
L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due periodi.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

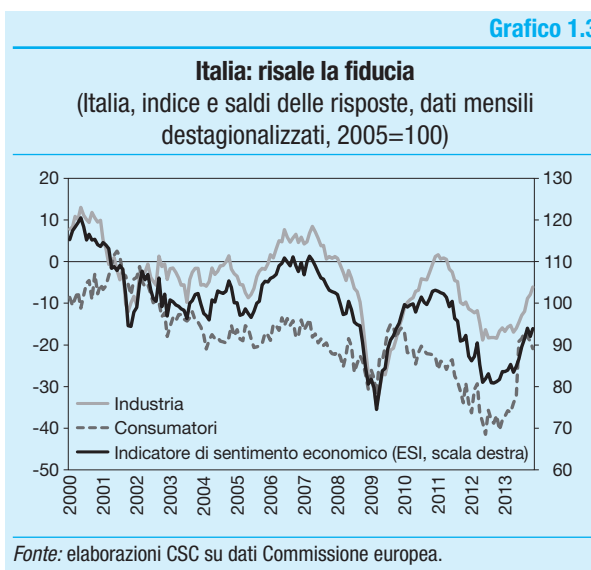
lungo periodo. Nel bimestre ottobre-novembre, è aumentato dello 0,5% rispetto al terzo trimestre, quando aveva registrato una variazione di +0,8% congiunturale (Grafico 1.2).

### Indicatori congiunturali su

A disegnare una dinamica positiva per il trimestre in corso e per il prossimo convergono i principali indicatori congiunturali che riguardano l'intera economia o suoi grandi segmenti. Il PMI composito (che combina i PMI manifatturiero e dei servizi) si è attestato nella media di ottobre-novembre a 50,2, in area di moderata espansione (soglia neutrale a 50). Nel trimestre precedente era a 52,0; la correzione è avvenuta nel terziario in novembre. Infatti, il PMI manifatturiero ha registrato un netto miglioramento (a 51,4 da 50,7 di ottobre), raggiungendo il massimo da due anni e mezzo e rimanendo su valori che indicano espansione per il quinto mese consecutivo; le componenti nuovi ordini (50,5) e produzione (53,2) continuano a segnalare incrementi a un ritmo analogo a quello registrato nei mesi precedenti e preannunciano ulteriori progressi dell'attività. In novembre il PMI del terziario è sceso a 47,2 (da 50,5 di ottobre); la correzione è spiegata dal calo degli ordini (per i nuovi, indice a 47,0 da 50,7), sintomo del persistere della debolezza della domanda interna; le previsioni per l'attività nei prossimi dodici mesi sono improntate a ottimismo, anche se meno rosee che in ottobre (indice a 60,1 da 61,2).

Segnali incoraggianti vengono dalle rilevazioni sulla fiducia negli ultimi mesi: l'indicatore composito di sentimento economico (ESI, elaborato dalla Commissione europea), che sintetizza la situazione nei principali settori (industria, commercio al dettaglio, costruzioni, servizi e consumatori) è salito in novembre a 93,9 (da 92,0 di ottobre), accumulando da settembre 2012 un incremento di oltre 13 punti e oscillando intorno ai valori più alti da metà 2011 (Grafico 1.3). È migliorata, in modo particolare, la fiducia tra i consumatori (+19,5 punti in un anno), nonostante la correzione al ribasso degli ultimi due mesi; quella degli imprenditori è in costante recupero da aprile scorso (+10,8 punti); nel commercio al dettaglio ha guadagnato 15,9 punti da febbraio; nelle costruzioni ha raggiunto il minimo in giugno e da allora ha recuperato 6,4 punti; nei servizi, dove l'indicatore mostra una maggiore variabilità, l'indice è salito di 9,2 punti in cinque mesi.

Grafico 1.3





### Se qualcosa va storto: effetti sull'economia italiana di un quadro meno benigno

La previsione per il 2014-2015 descritta in questi Scenari economici è quella che il CSC ritiene più probabile. Ma non sono trascurabili le probabilità che si possa materializzare uno scenario più sfavorevole, se si dovessero concretizzare una serie di rischi.

Ricordiamo le ipotesi principali dello scenario base del CSC. Gli elementi favorevoli della previsione sono sei. Primo, grazie all'effetto della valutazione dei bilanci bancari condotta dalla BCE, il *credit crunch* finisce nel 2015. Secondo, il commercio mondiale accelera e la domanda di esportazioni italiane si rafforza proporzionalmente di più. Terzo, la politica di bilancio in Italia diventa meno restrittiva e si registra una riduzione dello spread sui titoli sovrani a 200 punti nel 2014 e 150 nel 2015, con un rendimento del BTP a 3,98% nel 2014 e 4,00% nel 2015 (e il Bund in salita a 2,50% nel 2015). Quarto, il dollaro rimane stabile sui livelli correnti (1,35 dollari per euro) e il prezzo del petrolio cala nel 2014 e resta sostanzialmente fermo nel 2015 (103 e 105 dollari per barile). Quinto, inizia a chiudersi gradualmente l'output gap in Italia, grazie a una crescita superiore al potenziale nel 2015. Sesto, il mercato del lavoro si riprende e l'occupazione riparte nel 2015, seguendo il PIL. Lo scenario base del CSC presenta anche tre elementi avversi: l'elevata incertezza, la dinamica del CLUP che penalizza la competitività delle imprese italiane e il processo di aggiustamento del settore immobiliare che frena gli investimenti in costruzioni.

Consideriamo qui uno scenario più negativo per l'economia italiana basato sul verificarsi di quattro fattori. Primo, il *credit crunch* prosegue nel 2015 (65 miliardi di prestiti in meno rispetto allo scenario base). Secondo, la dinamica del commercio mondiale resta frenata (0,7 e 0,9 punti di crescita in meno nei due anni). Terzo, è necessaria una manovra restrittiva di finanza pubblica di almeno un punto di PIL per rispettare gli impegni europei e in presenza di una dinamica dell'economia inferiore a quella posta a base degli obiettivi del Governo. Quarto, lo spread sui titoli sovrani non si riduce, restando intorno ai 235 punti, con il BTP al 4,20% nel 2014 e al 4,55% nel 2015 (+0,22 e +0,55 rispetto allo scenario base). Ipotizziamo che il dollaro si posizioni allo stesso livello incluso nello scenario base (1,35 nel biennio) e che il prezzo del petrolio scenda un poco di più (100 dollari nel biennio). In tale scenario, la ripartenza del mercato del lavoro e la riduzione dell'output gap saranno più lente.

Simuliamo in base al modello del CSC gli effetti sulla crescita in Italia di questi peggioramenti delle variabili esogene dello scenario (Tabella A). L'impatto sulla dinamica del PIL è pari a -0,3 punti nel 2014 e -1,2 nel 2015 rispetto allo scenario base. La crescita si annulla, quindi, nel 2015. Tra le componenti della domanda finale, i consumi delle famiglie registrano un impatto di -0,1% nel 2014 e -0,8% nel 2015, ergo crescono solo del +0,1%

l'anno prossimo e restano fermi nel 2015. Gli investimenti sono più colpiti: -2,3 punti percentuali nel 2014 rispetto allo scenario base e -6,2 nel 2015, tanto che in quest'anno si contraggono del 4,0%. Le esportazioni di beni e servizi segnano un impatto di -0,6 punti percentuali nel 2014 e -0,9 nel 2015, con variazioni che si riducono a +3,5% e +3,8%. L'impatto sull'occupazione, infine, è pari a -0,2 punti percentuali nel 2014 e -0,5 nel 2015, cosicché il numero di occupati cala nel 2014 (-0,1%) e resta piatto nel 2015.

Questa simulazione, tutt'altro che astratta e ben presente a molti analisti di banche d'investimento internazionali, suggerisce che occorre rimuovere ogni causa interna di turbolenza e incertezza e prendere rapidamente decisioni che elevino il Paese su un più alto sentiero di crescita.

Tabella A

**Lo scenario sfavorevole**  
(Italia, variazioni % e valori in % del PIL)

	Scenario Base		Scenario negativo*	
	2014	2015	2014	2015
PIL	0,7	1,2	0,4	0,0
Consumi delle famiglie	0,2	0,8	0,1	0,0
Investimenti fissi lordi	1,6	2,2	-0,7	-4,0
Esportazioni di beni e servizi	4,1	4,7	3,5	3,8
Importazioni di beni e servizi	3,4	4,2	1,9	0,1
Occupati	0,1	0,5	-0,1	0,0
Indebitamento della PA	-2,7	-2,4	-2,9	-2,4
Debito della PA	133,7	132,0	134,0	133,3

\* Ipotesi: commercio mondiale frenato, il credit crunch prosegue nel 2015, lo spread sovrano non si riduce, serve una manovra restrittiva sui conti pubblici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

### Italia: traiettorie economiche ad alta incertezza

L'incertezza sulle sorti dell'economia italiana si è un po' ridotta nelle previsioni degli economisti, ma resta alta tra gli imprenditori. Per i quali il futuro appare ancor più nebuloso, tanto che alla domanda «quando finirà la crisi?» oggi due terzi rispondono «tra oltre un anno e mezzo», una quota doppia rispetto al 2010<sup>1</sup>.

Il CSC ha calcolato la forchetta delle previsioni sul PIL per l'anno corrente e quello successivo a partire dal 2006. Essa ha toccato l'apice a gennaio 2012 per le stime sul 2013 che è stato confermato a gennaio 2013 per quelle sul 2014: 2,3 punti percentuali tra la stima minima e la massima. E oggi, che un avvio di recupero è segnalato da tutti gli indicatori congiunturali, è scesa sì a 1,1 punti per il 2015, ma è ben più elevata di quanto non fosse nel 2007 e nel 2008 per l'anno seguente. Ciò testimonia della divergenza di vedute sulle difficoltà del Paese e quindi sulla traiettoria che l'Italia seguirà, date le molte e contrastanti forze in gioco.

<sup>1</sup> Fondazione Nord Est, *Nord Est 2013. Rapporto sulla società e l'economia*, Marsilio, Venezia 2013.

La misura dell'incertezza nelle previsioni è rappresentata dalla differenza in punti percentuali tra la variazione annua del PIL italiano più alta e quella più bassa elaborate da tredici istituti di analisi economica e raccolte da *Consensus Forecasts*. Quanto più elevato è questo scarto tanto più ampio è il range nelle previsioni di crescita e, quindi, l'incertezza. Ci si attende che esso sia più largo nell'orizzonte temporale meno immediato. Per valutare il livello dell'attuale divario il CSC ha ricostruito a partire dal 2006 la serie storica delle stime diffuse a gennaio e riguardanti l'anno corrente e quello successivo (Grafico A)<sup>2</sup>.



Dai dati emerge che prima della crisi la forbice era relativamente stretta e con poca differenza tra quella del periodo corrente e quella del periodo seguente; il che denota una relativa certezza sul fatto che l'Italia avrebbe mantenuto un certo sentiero di marcia. L'irrompere della crisi ha accresciuto la variabilità, soprattutto all'inizio. Nel gennaio 2009, infatti, la forchetta è raddoppiata per l'anno corrente (1,8 punti), sopravanzando quella per l'anno seguente; un'inversione anomala che testimonia della difficoltà di catturare l'effettiva intensità della recessione a pochi mesi dal fallimento di Lehman Brothers e dal crollo globale della fiducia di famiglie e imprese; comunque le previsioni, anche le più pessimistiche, si sono rivelate rosee, essendo stato di -5,5% l'esito di quell'anno. Successivamente la dispersione delle stime si è stabilmente mantenuta sopra il valore medio osservato prima della crisi.

Nei due anni successivi, è rimasta costante per ciascun biennio di previsione: 1,4 punti nel gennaio del 2010 sia per il corrente sia per il seguente e 1,0 nel gennaio del 2011 sempre per entrambe le annate.

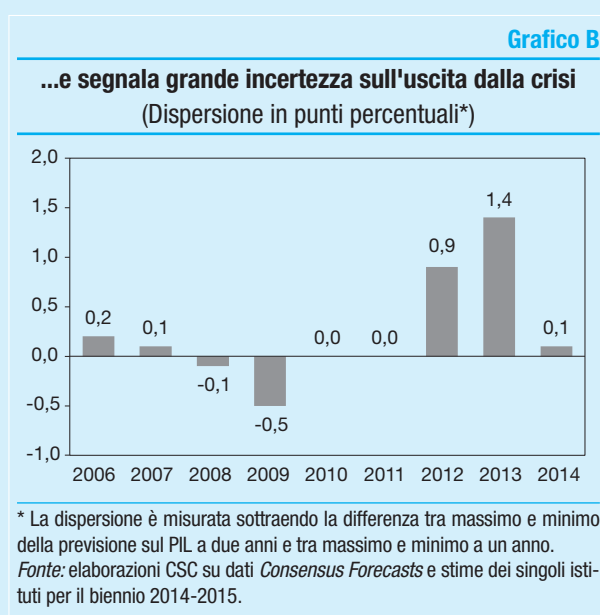
L'incertezza è aumentata di nuovo per le stime diffuse nel gennaio 2012, nel mezzo della seconda recessione, specie con riferimento al 2013, anno per il quale la forbice tra la previsione migliore e quella peggiore ha raggiunto addirittura i 2,3 punti e, per la prima volta, le

<sup>2</sup> Si sono considerate le previsioni diffuse a gennaio perché è il primo mese in cui sono disponibili per tutti i previsori le stime di variazione del PIL per l'anno corrente e per quello seguente.

valutazioni dei previsori hanno spaziato tra valori ampiamente positivi (+1,2%) e negativi (-1,1%), con un divario per il 2012 (1,4 punti) fisiologicamente inferiore. Nel gennaio 2013 si è registrata una maggiore concordanza nelle previsioni sulla dinamica del PIL per l'anno in corso, che per tutti gli istituti del panel era ritenuto in calo, mentre sul 2014 è rimasta elevata la variabilità che, come l'anno precedente, si è estesa da variazioni positive a negative.

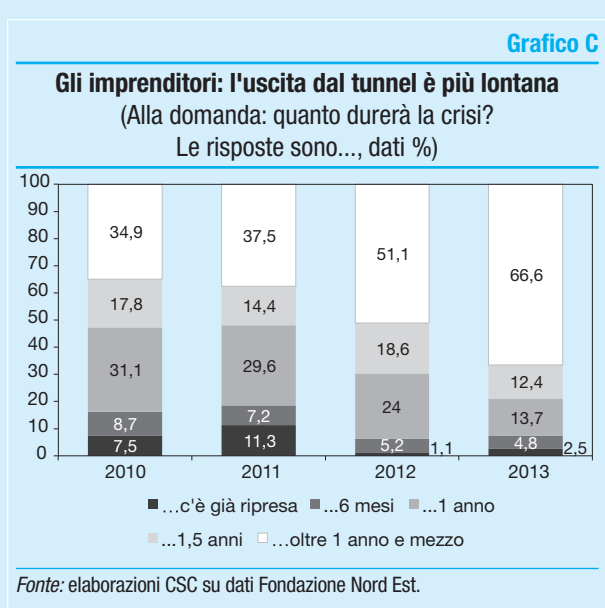
Le previsioni disponibili a dicembre 2013 presentano una dispersione in calo e quasi identica sul 2014 (dove permane il segno negativo accanto a quello positivo) e sul 2015 (solo segno positivo): 1,0 e 1,1, rispettivamente.

L'accresciuta incertezza risulta più evidente se si calcola la differenza nelle dispersioni delle previsioni di crescita sottraendo, in ogni tornata previsiva, al divario tra massimo e minimo per l'anno seguente lo scostamento nelle stime per quello corrente (Grafico B). Questo indicatore si è mantenuto pressoché stabile fino al 2009, quando è risultato, invece, anomalmente negativo (-0,5 punti), effetto dell'inversione di cui si è detto sopra: i dati diffusi in gennaio avevano evidenziato una maggiore varianza nelle previsioni per l'anno in corso e una maggiore omogeneità in quelle relative al 2010, anno per il quale la maggior parte degli istituti aveva prudentemente indicato una crescita intorno al potenziale (sottostimando l'incremento effettivo del PIL). Durante la successiva fase di ripresa tale indicatore è risultato pari a zero, ovvero lo scarto tra previsioni era rimasto invariato nei due anni. È, invece, balzato a valori più elevati nel 2012 (0,9) e, soprattutto, nel 2013 (1,4), riflettendo una più diffusa dispersione - e quindi una maggiore incertezza - nelle stime dei previsori sulle tendenze a due anni dell'economia italiana. A dicembre 2013 è bruscamente rientrato (0,1), denotando una incertezza sostanzialmente uniforme per l'anno più lontano e per quello più prossimo<sup>3</sup>.



<sup>3</sup> L'anticipazione a dicembre, rispetto a gennaio, è necessaria per poter aggiornare la dispersione delle previsioni e includere così il 2015. In questo caso le previsioni sono state raccolte direttamente dal CSC, anziché riprenderle da *Consensus Forecasts*. Il numero delle osservazioni è solo marginalmente meno ampio.

Per gli imprenditori, all'opposto, l'incertezza sulla durata della crisi è salita regolarmente dal 2010 al 2013. Le indagini d'opinione svolte dalla Fondazione Nord Est presso 1.059 imprese hanno, infatti, mostrato un progressivo aumento della quota di quanti si aspettano che la fine della crisi avvenga in un orizzonte temporale superiore a un anno e mezzo: nel 2010 era il 34,9%, nel 2013 il 66,6%. È calata la percentuale di quelli che la ritengono possibile entro un anno: dal 31,1% al 13,7% (Grafico C). Vista sul piano puramente statistico, in realtà, c'è una concentrazione di risposte sullo scenario peggiore e ciò denota il radicarsi e il convergere delle valutazioni sulla gravità del quadro socio-economico italiano.



Il perdurare della crisi, e in particolare la seconda recessione guidata dal crollo della domanda interna, ha accentuato l'incertezza (ma che forse sarebbe più appropriato chiamare pessimismo) tra gli imprenditori. Tuttavia, se da una parte la presa d'atto della cifra strutturale della crisi ha provocato una maggiore prudenza nelle scelte di investimento, dall'altra ha indotto le imprese a percorrere strategie nuove e a intraprendere percorsi di sviluppo alternativi per sopravvivere in un contesto molto più magmatico che in passato.

### Timidi aumenti per i consumi

La spesa delle famiglie, secondo il CSC, diminuisce del 2,5% quest'anno e, per la prima volta dopo tre anni di cali, torna ad aumentare dello 0,2% nel 2014, seguito da un +0,8% nel 2015. La dinamica dei consumi prevista per i prossimi due anni sarà guidata principalmente: dall'allentamento degli effetti restrittivi delle manovre di bilancio (specie nel 2015); dal calo del costo dell'energia nel 2014; dal proseguimento del recupero della fiducia; dal miglioramento delle condizioni del credito già dall'anno prossimo. Agiranno da freno la necessità di ricostituire il risparmio a scopo precauzionale e la debolezza del mercato del lavoro. Nel 2015 il gap rispetto ai livelli del 2007 sarà di -6,7%.

La riduzione dei consumi delle famiglie è stata particolarmente marcata nel corso della seconda recessione: -7,8% dal picco del quarto trimestre 2010 al terzo 2013. Il calo si è protratto

per undici trimestri ed è stato molto più forte di quello registrato nel corso del 2008-09: -2,9% in un anno e mezzo, a partire dal quarto trimestre 2007. Tra le due recessioni si è avuto un recupero del 2,7%.

Disaggregando le componenti, si evidenzia la riduzione particolarmente marcata della spesa delle famiglie in beni durevoli (-21,3% dal quarto trimestre 2010, superiore al calo del 15,2% che si è avuto nel biennio 2008-2009), a fronte di una diminuzione molto più contenuta della domanda di servizi (-3,3% contro il -0,1%).

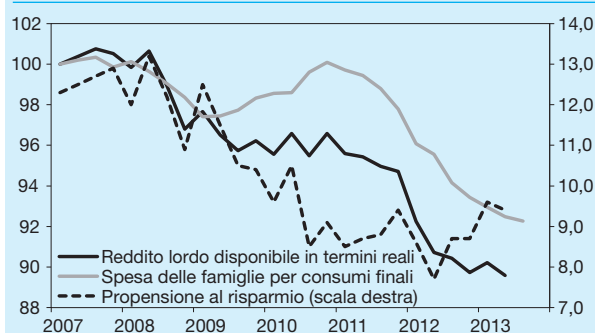
Dall'inizio della crisi i consumi sono diminuiti dell'8,0%, meno del reddito disponibile reale, sceso dell'11,1% (quest'ultimo dato si riferisce al secondo trimestre 2013). Tale divergenza ha comportato una riduzione del tasso di risparmio, passato dal 12,7% al 9,4%; ma il punto di minimo è stato toccato nel secondo trimestre 2012 (7,7%) e, quindi, è già stata recuperata un po' di parsimonia.

Se si osserva la dinamica di questi indicatori nelle tre fasi della crisi (recessione-recupero-recessione) emerge che: tra 2007 e 2009 al calo del 2,9% dei consumi è corrisposta una riduzione del reddito disponibile delle famiglie del 4,2% in termini reali; tra 2009 e 2010 il recupero della spesa delle famiglie (+2,9%) è avvenuto a fronte di un reddito disponibile rimasto sostanzialmente invariato, cosicché è stato ulteriormente sacrificato l'accumulo di risparmio. Negli ultimi tre anni i consumi hanno registrato una caduta molto profonda (-7,8%), un po' più forte di quella del reddito disponibile reale (-7,2% fino al secondo trimestre 2013; Grafico 1.4). Nell'ultimo anno, soprattutto, la riduzione del reddito (-1,3%) è stata molto inferiore a quella dei consumi (-3,2%). Le famiglie hanno risparmiato di più. Se questa tendenza continuasse, la forbice tra consumi e reddito sarebbe destinata a chiudersi ulteriormente, frenando l'incremento della spesa.

La diminuzione dei consumi delle famiglie è iniziata nel primo trimestre 2011 e si è intensificata fino al primo 2012. Da allora la velocità della contrazione è andata attenuandosi fino al -0,2% del terzo trimestre 2013. Le prospettive sono più favorevoli, stando alle de-

Grafico 1.4

**La spesa scende più del reddito per rimpinguare il risparmio**  
(Italia, indici 1° trim. 2007=100, val. %, dati trimestrali destagionalizzati, prezzi costanti)



\* Quota del risparmio lordo sul reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

terminanti dei consumi: l'indice di fiducia delle famiglie (elaborato dall'ISTAT) è salito al massimo da quindici mesi in settembre (100,8), continuando lungo un trend di progressivo miglioramento iniziato nel marzo precedente; in novembre il livello è rimasto relativamente elevato (98,3), dopo la correzione di ottobre. Nel terzo trimestre l'indice era aumentato di 9,0 punti (a 98,8) rispetto al precedente, raggiungendo il massimo dall'estate del 2011 e nella media di ottobre e novembre è sceso di un punto (97,8).

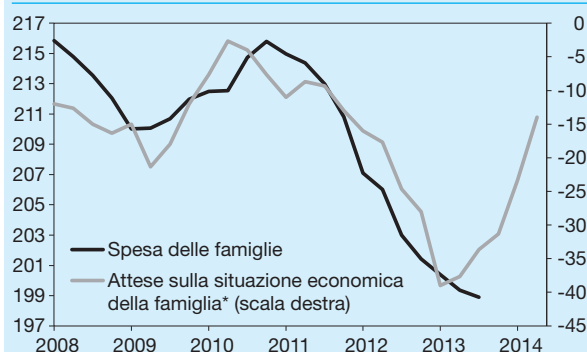
Tra le componenti dell'indice, quelle più strettamente connesse con le decisioni di spesa dei consumatori sono ulteriormente migliorate in novembre: i giudizi sulla situazione corrente hanno guadagnato 4,0 punti in un mese, tornando intorno al massimo da un anno e mezzo toccato in settembre; il saldo dei giudizi sul bilancio familiare è salito a -18 (da -22 di ottobre); le attese sulla situazione economica della famiglia, ben correlate con la dinamica futura dei consumi, sono in miglioramento da cinque trimestri e hanno recuperato 23 punti dei 36 persi durante la crisi (Grafico 1.5); nella media del bimestre ottobre-novembre sono diminuite di due punti, rimanendo comunque su livelli relativamente alti.

Una dinamica positiva è anticipata anche dall'incremento dei giudizi sugli ordini interni rilevati presso i produttori di beni di consumo: +2 punti il saldo nella media ottobre-novembre rispetto al terzo trimestre, quando era migliorato di 2 punti sul secondo.

In base a tali dati, tra fine 2013 e inizio 2014 dovrebbe registrarsi un aumento dei consumi.

Grafico 1.5

**Migliori attese anticipano più consumi**  
(Italia, saldi delle risposte e miliardi di euro, dati trimestrali destagionalizzati)



\* Spostate avanti di tre trimestri; quarto trimestre 2013: media ottobre-novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Che "SIA" la strada giusta?

La crisi ha ridotto la ricchezza prodotta (PIL) e ha colpito in maggior misura i redditi bassi, penalizzando soprattutto i lavoratori con minori competenze e retribuzioni. Tra i paesi membri dell'euro, uno strumento universale di contrasto alla povertà manca solo in Italia e Grecia. Il Sostegno di Inclusione Sociale (SIA), proposto da una commissione di esperti guidata dal Viceministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, Maria Cecilia Guerra, punta ad aiutare le famiglie disagiate, tenendo sotto controllo gli effetti disincentivanti la partecipazione al mercato del lavoro e subordinando l'accesso al rispetto di alcune condizioni. La costruzione nel nostro sistema di *welfare*, il cui ridisegno si persegue da molti anni, di uno strumento nazionale per combattere la povertà favorirebbe l'inclusione sociale e la produttività<sup>1</sup>. Come indicato dal Progetto Confindustria per l'Italia, che, a tal fine, elencava azioni specifiche di contrasto alla povertà<sup>2</sup>. Le intenzioni del Governo sono, per il 2014, di continuare e allargare le sperimentazioni vigenti, che già permettono di aiutare molte famiglie disagiate. Esse consentono, inoltre, di valutare come tarare al meglio il SIA, per, eventualmente, avviarlo dal 2015.

Nel 2012 in Italia la percentuale di individui a rischio povertà o esclusione sociale è salita al 29,9% (da 28,2% nel 2011), la quota più alta tra i paesi dell'Eurozona a eccezione della Grecia (34,6%)<sup>3</sup>. Il Paese è molto lontano dagli obiettivi di Europa 2020: nel 2012 le persone a rischio di povertà o esclusione sociale superavano i 18 milioni, il 30% in più rispetto al *target* europeo<sup>4</sup>.

Più di un italiano su tre soffre di almeno uno dei tre disagi che caratterizzano l'indice di rischio di povertà o esclusione sociale: uno su dieci vive in una famiglia con bassa in-

<sup>1</sup> Nelle parole di Nelson Mandela "Vincere la povertà non è un gesto di carità. È un atto di giustizia. Come la schiavitù e l'Apartheid, la povertà non esiste in natura. È fatta dall'uomo e può essere sradicata dall'azione dell'uomo". La lotta alla povertà è anche una questione di efficienza: la povertà dissipa creatività, energie e intelligenze.

<sup>2</sup> Confindustria, *Progetto Confindustria per l'Italia: crescere si può, si deve*, gennaio 2013.

<sup>3</sup> La percentuale di individui a rischio di povertà o esclusione sociale sul totale della popolazione è composta dalle persone che presentano almeno una delle seguenti caratteristiche: sono a rischio di povertà dopo i trasferimenti sociali (reddito equivalente inferiore o pari al 60% del reddito equivalente mediano delle persone residenti); sono in condizione di forte deprivazione materiale (vivono in una famiglia con almeno 4 dei 9 problemi considerati sul totale delle persone residenti; i problemi considerati sono: non poter sostenere spese impreviste di 800 euro; non potersi permettere una settimana di ferie all'anno lontano da casa; avere arretrati per il mutuo, l'affitto, le bollette o per altri debiti come gli acquisti a rate; non potersi permettere un pasto adeguato ogni due giorni; non poter riscaldare adeguatamente l'abitazione; non potersi permettere una lavatrice o un televisore a colori o un telefono o un'automobile); vivono in una famiglia dove in media gli adulti lavorano meno del 20% del potenziale in un anno.

<sup>4</sup> La strategia Europa 2020 fissa, tra i suoi obiettivi, quello di far uscire almeno 20 milioni di persone dalla povertà e dall'emarginazione. L'Italia dovrebbe sottrarre 2,2 milioni di persone dalle condizioni di povertà ed esclusione sociale rispetto al 2009.

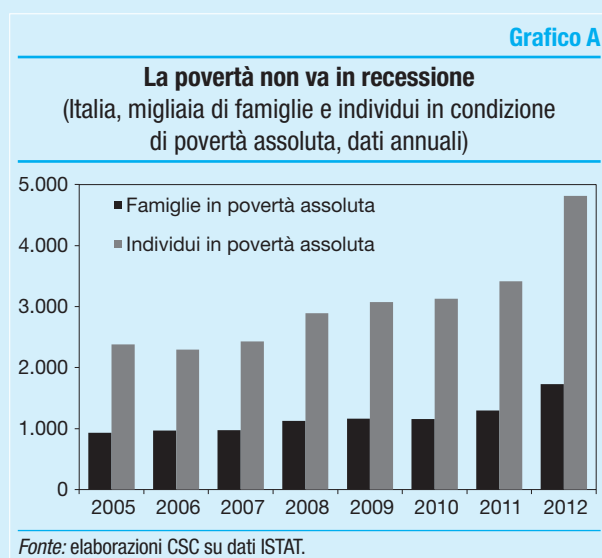


tenosità di lavoro (10,3% da 10,4% nel 2011), uno su cinque è a rischio di povertà dopo i trasferimenti sociali (19,4% da 19,6%) e uno su sette patisce forti mancanze materiali (14,5% da 11,2%). La marcata crescita di quest'ultimo gruppo è un dato preoccupante: in particolare si registra che la quota di individui che dichiara di non poter sostenere spese impreviste è passata dal 38,6% al 42,5%, quella di coloro che riferiscono di non poter riscaldare adeguatamente l'abitazione dal 18,0% al 21,2%. Il trend crescente del disagio economico delle famiglie è confermato anche dai dati del Censis: nel 2013 il 24,3% delle famiglie intervistate fa fatica a pagare tasse o bollette.

La crisi ha spinto in su anche la povertà assoluta: nel 2012 le famiglie in condizione di povertà assoluta erano 1 milione e 725mila (il 6,8% del totale), gli individui sfioravano i 5 milioni (l'8,0% della popolazione residente)<sup>5</sup>. Tra il 2011 e il 2012 si è registrato un vero e proprio balzo: il numero delle famiglie in condizione di povertà è salito del 33,0% e quello degli individui del 41,0% (Grafico A).

Di fronte a questi dati non stupisce che il dibattito politico si sia nuovamente concentrato sull'introduzione di uno strumento di contrasto alla povertà nazionale.

Varie sono state in questi mesi le proposte sul tavolo. Il SIA si basa su schemi già sperimentati in alcuni Comuni e Province italiani<sup>6</sup>. Esso è un intervento nazionale a favore delle famiglie con reddito sotto la soglia di povertà. Prevede un trasferimento monetario pari alla differenza tra una misura delle risorse economiche della famiglia e il costo di un paniere di beni e servizi ritenuto decoroso secondo gli standard di vita del Paese. Tale livello minimo di riferimento varia a seconda della composizione del nucleo familiare, del costo della vita e della disponibilità di servizi collettivi locali. L'accesso al SIA è condizionato a un test sulle effettive disponibilità economiche, reddituali e patrimoniali,



<sup>5</sup> Sono in condizione di povertà assoluta le persone appartenenti a famiglie con una spesa complessiva per consumi inferiore al valore monetario, a prezzi correnti, del paniere di beni e servizi considerati essenziali per ciascuna famiglia, definito in base all'età dei componenti, alla ripartizione geografica e alla tipologia del comune di residenza.

<sup>6</sup> In particolare si ispira allo schema di reddito garantito istituito nel 2009 dalla Provincia Autonoma di Trento e ancora attivo.

della famiglia. Inoltre, l'integrazione al reddito spetterà solo se ci si attiva concretamente a cercare un lavoro e se, nel caso si abbiano figli, li si faccia frequentare la scuola e li si porti alle visite mediche di controllo.

Il SIA sarà erogato dall'INPS, mentre agli enti territoriali di residenza spetta la gestione del programma: accesso, presa in carico, accertamenti, patti con l'utente, avvio di percorsi di attivazione sociale e controllo della condizionalità. Questi compiti saranno affidati a un raggruppamento distrettuale di Comuni che si dovrà avvalere della collaborazione, ciascuno per le proprie competenze, dei centri per l'impiego, delle istituzioni scolastiche e di altre amministrazioni pubbliche.

Proprio nella gestione territoriale stanno le maggiori criticità per l'implementazione del programma: l'elevata variabilità di efficienza nell'operare degli enti locali e dei centri per l'impiego potrebbe creare enormi iniquità. Il progetto prevede, per arginare al massimo gli effetti distorsivi e i comportamenti di azzardo morale, una costante valutazione d'impatto dell'intervento, da realizzare tramite l'istituzione di una banca dati centralizzata per la gestione e l'incrocio delle informazioni. Valutare l'efficacia di un programma di questo tipo (così come di qualsiasi intervento di politica economica) è fondamentale al fine di capire se vengono raggiunti gli obiettivi, in questo caso aiutare davvero le famiglie più disagiate, generando gli effetti desiderati ma non quelli indesiderati. Per farlo occorre adottare un metodo contro-fattuale: utilizzando indagini campionarie su beneficiari e non beneficiari, prima e dopo l'ammissione/esclusione dal programma. Non bisognerebbe scartare l'opzione di scegliere in modo casuale alcuni aspetti della misura nella fase sperimentale, al fine di garantire una migliore identificazione degli effetti causali e, quindi, una più efficace previsione delle caratteristiche del programma da implementare su scala nazionale. Il SIA va in questa direzione e pone l'accento sull'importanza della valutazione d'impatto, dimostrando così anche di mettere a frutto le esperienze condotte a livello locale in questi anni<sup>7</sup>.

Secondo le stime presentate al Governo dalla commissione di esperti che ha lavorato al disegno del programma, l'intervento per eliminare completamente la povertà assoluta costerebbe a regime tra i 7 e gli 8 miliardi, che potrebbero, però, ridursi se con la ripresa diminuiranno le famiglie povere. Il costo scenderebbe anche se fossero razionalizzate le attuali misure di sostegno alle famiglie, per esempio attraverso l'introduzione dell'assegno unico per i figli in sostituzione delle detrazioni per familiari a carico e dell'assegno al nucleo familiare.

<sup>7</sup> Si veda Nadir Zanini, Silvia Girardi, Gianluca Mazzarella e Loris Vergolini (2011), *Il Reddito di Garanzia nella Provincia autonoma di Trento: alcune evidenze preliminari a due anni dalla sua introduzione*, IRVAPP Progress Report 2011-05, IRVAPP, Trento.

Attualmente è ancora attiva la *social card* introdotta dal Governo Berlusconi nel 2008, che ha come modello di riferimento i *food stamps* statunitensi. È un trasferimento monetario fisso di 40 euro mensili, accreditati bimestralmente, con vincoli all'utilizzazione. Non è una misura universale: sono ammesse a riceverlo solo le famiglie con figli fino a 3 anni e/o persone *over 65*. Non contempla interventi di sostegno sociale e di attivazione al lavoro.

Il Governo Monti ha poi introdotto la sperimentazione (nelle grandi città) di una carta di inclusione sociale, rivolta alle famiglie disagiate con almeno un minore e dove sono senza lavoro tutti i componenti in età lavorativa. Pur non essendo universale, questa misura ha un importante elemento di comunanza con il SIA, ovvero la previsione di un requisito di attivazione al lavoro per i beneficiari.

Il Governo Letta punta a estendere a tutto il territorio nazionale le sperimentazioni della carta di inclusione sociale, introducendo ulteriori elementi di condizionalità ispirati a quelli del SIA, per poi avviare quest'ultimo nel 2015. A questo fine il disegno di legge di stabilità prevede la possibilità di utilizzo di una quota del fondo della vecchia *social card* (di ammontare da definire con decreto), più altri 40 milioni. In aggiunta, sono stati recuperati 168 milioni non spesi dei fondi europei 2007-2013. È previsto inoltre un Pon per il 2014-2020 destinato all'inclusione sociale e da cui il Governo prevede di poter attingere per finanziare misure di inclusione non monetarie (da questo punto di vista solo accessorie e complementari al SIA, non sostitutive).

Il progetto di costituzione di uno strumento universale a contrasto della povertà, come il SIA, va portato avanti insieme ad altre riforme che: migliorino l'impianto degli ammortizzatori sociali (la cui spesa nel 2012 è aumentata del 19% rispetto al 2011, superando i 22,7 miliardi secondo il bilancio dell'INPS); rendano più equo il sistema pensionistico (si veda il riquadro *Pensioni: è necessario un contributo di vera perequazione*); ridisegnino le politiche attive (anche attraverso un miglior utilizzo dei fondi sociali europei). In particolare, l'introduzione di una politica a sostegno delle famiglie più povere, dove la presenza di disoccupati e inattivi è prevalente, deve essere accompagnata da un potenziamento di tali politiche, anche attraverso una formazione più tarata sulle esigenze del sistema produttivo.

#### Investimenti in recupero

Gli investimenti fissi lordi, secondo le stime del CSC, arretrano del 5,4% nel 2013 (terzo anno di variazione negativa), aumentano dell'1,6% nel 2014 e del 2,2% nel 2015. In particolare, la spesa in macchine e mezzi di trasporto diminuisce del 4,4% quest'anno, per poi recuperare il 3,4% nel 2014 e il 3,6% nell'anno successivo. Quella in costruzioni continua a calare: del 6,3% quest'anno e dello 0,2% il prossimo; ri-

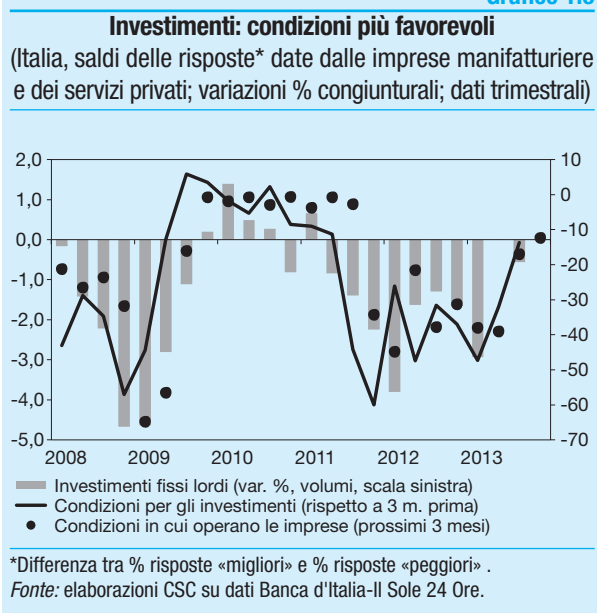
sulterà in marginale incremento nel 2015 (+0,8%). In particolare, la spesa pubblica in costruzioni tornerà a registrare variazioni positive già nel 2014, quella privata nel 2015. A sostenere le decisioni di spesa delle imprese saranno le migliori prospettive sulla domanda, soprattutto estera, un ulteriore miglioramento della fiducia, una minore compressione dei margini e un graduale allentamento della stretta creditizia da fine 2014.

Nel complesso, gli investimenti fissi lordi alla fine del periodo di previsione saranno inferiori del 24,4% rispetto alla media del 2007. Una forte caduta che agisce negativamente sul potenziale di crescita e sulla dinamica della produttività.

Dopo essere diminuiti del 16,5% tra terzo trimestre 2007 e terzo 2009, gli investimenti hanno recuperato solo il 2,2% fino al primo trimestre 2011. Dal successivo, si è avuta una riduzione congiunturale che ha raggiunto la maggiore intensità nel primo trimestre 2012 (-3,8%) ed è proseguita fino alla primavera del 2013, quando la dinamica è stata piatta grazie al marcato incremento degli investimenti in mezzi di trasporto (+6,6%). Nel terzo trimestre 2013 si è avuto un calo marginale (-0,6%) che ha portato al -15,3% la variazione cumulata nel periodo (-27,7% rispetto al terzo trimestre 2007, picco precisi). Per il quarto trimestre 2013 e per il primo 2014 gli indicatori congiunturali

descrivono una tendenza più favorevole: la fiducia nel settore manifatturiero, dopo essere rimasta pressochè ferma a quota 87 tra maggio 2012 e maggio 2013, è cresciuta per sei mesi consecutivi, raggiungendo a novembre un livello pari a 98,1; tra i produttori di beni strumentali la fiducia è in miglioramento da aprile scorso e in novembre ha recuperato 2,5 punti (a 97,9), grazie ai progressi nei giudizi e nelle attese sulla produzione. Il saldo dei giudizi sugli ordini interni, un indicatore che traccia con un trimestre di anticipo la dinamica degli investimenti, ha guadagnato 8 punti sui livelli di ottobre e nella media dei due mesi è ulteriormente migliorato (a -45), dopo essere già salito nel terzo trimestre di 4,0 punti (a -52,0) rispetto a quello del secondo (indagine ISTAT sulle imprese manifatturiere). Concorda con queste tendenze per il breve periodo anche l'indagine trimestrale condotta da Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore, che a settembre segnalava un miglioramento delle attese sulle condizioni in cui operano le imprese nei tre mesi seguenti (saldo delle risposte a -12,3 da -17 del terzo e -39 del

Grafico 1.6



secondo). Tale dinamica si inserisce in un contesto di decisa attenuazione del pessimismo degli imprenditori, in atto dall'inizio del 2013, anche con riferimento ai giudizi sulle condizioni per gli investimenti nel trimestre corrente (saldo delle risposte a -13,7 in settembre, da -47,3 in marzo, Grafico 1.6).

Il miglioramento di questi indicatori delinea un recupero degli investimenti già dall'inizio del 2014.

### L'Italia ha perso più del 12% del potenziale pre-crisi. Riforme incisive possono recuperarlo

In molti paesi dell'Area euro, inclusi alcuni dei non periferici, l'attuale livello del PIL è ancora molto al di sotto del picco raggiunto prima della crisi (Grafico A).

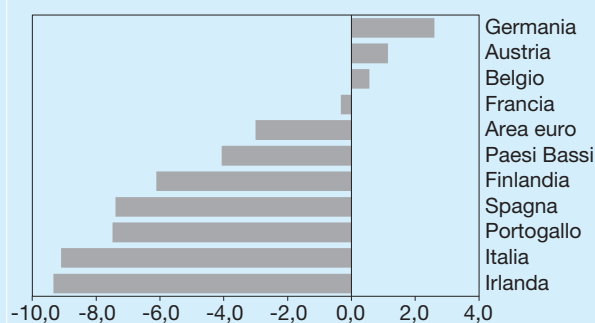
Questa differenza può essere recuperata, come in passato, attraverso una ripresa normale, per quanto ostacolata dagli incompleti aggiustamenti nella finanza privata e pubblica? Oppure rappresenta, almeno in parte, una perdita secca di capacità produttiva e forma, quindi, un nuovo punto di partenza a cui la struttura produttiva e i comportamenti di spesa si sono in gran parte adeguati? E quanto la lunga crisi ha piegato il profilo della crescita potenziale, ossia di lungo periodo?

Le risposte, per quanto riguarda l'Italia sono che: metà della diminuzione del PIL, pari al 9,1% rispetto al picco del 2007, sarà più persistente e l'altra metà non verrà recuperata prima del 2019; la crisi ha intaccato nettamente il potenziale di crescita, abbassandolo dall'1,1% a meno di mezzo punto percentuale nel medio termine; rispetto alle traiettorie già modeste del decennio 1997-2007 il livello del PIL potenziale è più basso del 12,6%, in altre parole sono andati bruciati oltre 200 miliardi di euro di reddito a prezzi 2013, quasi 3.500 euro per abitante. Solo con incisive riforme strutturali si può recuperare il terreno perduto; secondo l'FMI gli interventi varati nel 2011-12, se attuati pienamente, innalzeranno il PIL del 10% in dieci anni, aggiungendo un punto percentuale all'anno<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per una valutazione sulla perdita di potenziale produttivo nell'insieme dell'industria e nei suoi settori si rimanda a CSC, *Scenari industriali* n.4, giugno 2013.

Grafico A

**Sono lontani i livelli pre-crisi**  
(PIL, divario % tra il livello del 3° trimestre 2013 e il picco nel migliore trimestre 2007/2008)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Da ciò si capisce, dunque, che le risposte alle domande poste sopra sono cruciali per lo scenario economico nel futuro prossimo e a medio termine e di conseguenza per la corretta calibratura sia della politica monetaria sia di quella di bilancio. Se fossimo di fronte a fenomeni di fluttuazione ciclica, per quanto molto intensi, allora nell'uscita dalla recessione i sistemi economici potrebbero sfruttare più ampi spazi di recupero e sorprendere con brusche accelerazioni. All'opposto, se si trattasse di modificazioni di rotta durevoli, allora ciò costituirebbe di per sé una limitazione e un freno al rilancio, che vincolerebbe la politica monetaria a un'impostazione molto espansiva per ancora tanti trimestri e renderebbe più difficile raggiungere gli obiettivi di finanza pubblica.

In altri termini, più tecnici, nel primo caso, la diminuzione del prodotto ha automaticamente portato a un ampliamento degli output gap (così si chiama il divario tra PIL effettivo e PIL potenziale), che verranno però altrettanto automaticamente chiusi con la ripresa. Nel secondo caso, si tratta di una riduzione della capacità produttiva, della domanda e della capacità di crescita<sup>2</sup>. Perciò è importante riuscire ad avere una corretta stima dell'output potenziale, nel suo livello e nella sua dinamica.

Un output gap molto negativo, vale a dire un livello del PIL effettivo molto al di sotto di quello potenziale, implica forti pressioni al ribasso sui prezzi e rende opportune politiche monetarie aggressivamente espansive. Inoltre, significa che il deficit pubblico è da imputare in maggior misura alla cattiva congiuntura piuttosto che a eccessi strutturali nella spesa e/o difetti sempre strutturali nelle entrate. È quindi un deficit che non richiede politiche correttive e quindi restrittive, che avrebbero anzi l'effetto di allontanare ancor più l'economia dal suo potenziale e ampliare ulteriormente il deficit stesso. Se, invece, l'output gap è negativo ma più piccolo o addirittura è positivo (il PIL effettivo è superiore a quello potenziale), allora si presenteranno presto pressioni inflazionistiche e sarà bene varare restrizioni delle politiche monetarie, mentre il deficit pubblico sarà di natura più strutturale e, quindi, andrà corretto con una dose di austerità.

Dunque, basterebbe che l'output gap fosse sufficientemente ampio per garantire tassi di interesse molto bassi per lunghissimo tempo e diluire nel tempo l'aggiustamento dei conti pubblici.

Pur essendo chiaro come concetto, l'output potenziale non è, tuttavia, un fenomeno direttamente misurabile, seppure con approssimazione statistica, nella realtà. Occorre,

<sup>2</sup> L'output gap è la differenza percentuale tra PIL effettivo e PIL potenziale, ossia il PIL che si avrebbe con il pieno impiego della capacità produttiva. In altre parole, il PIL potenziale è il livello di attività che un sistema economico può raggiungere nel caso utilizzi appieno tutti i fattori di produzione disponibili, senza creare pressioni sui prezzi. Una riduzione permanente del PIL potenziale posiziona i sistemi economici su un equilibrio di sottoimpiego dei fattori, a cominciare dal lavoro.

quindi, affidarsi a stime ottenute indirettamente, basandosi sulla dotazione dei fattori di produzione, cioè capitale e lavoro, sulla produttività del capitale e del lavoro e sulla capacità di combinarli nel modo più efficiente.

Per stimare l'output potenziale si possono utilizzare diverse metodologie; per esempio, la funzione della produzione o la separazione dell'effetto ciclo dal trend. Ciò rende, di per sé, la stima in buona parte soggettiva. Ma, peggio ancora, l'attendibilità e la disponibilità dei dati di base cui applicare i diversi metodi sono alquanto approssimative. I dati sullo stock di capitale e lavoro (inteso quest'ultimo non come numero di occupati effettivi, ma di nuovo potenziali, incluse cioè anche persone che magari per qualche ragione nemmeno cercano attivamente un impiego) non sono, infatti, facili da calcolare e le misure sono spesso riviste anche radicalmente nei trimestri o addirittura negli anni successivi alla loro iniziale diffusione. Lo stesso accade per la produttività totale dei fattori, che è tra l'altro fortemente influenzata dal contesto economico e normativo di un paese, entrambi molto variabili nel tempo. Tali difficoltà di stima vengono confermate dalle ampie differenze nei dati sull'output gap dell'Italia pubblicati dai maggiori istituti internazionali e dallo stesso Ministero dell'Economia. Ciò è vero, soprattutto, dopo una crisi violenta come quella in cui siamo, perché, come detto all'inizio, non è chiaro quanta parte dei danni subiti siano durevoli (Tabella A).

**Tabella A**

<b>Quanto è grande l'output gap</b>							
<i>(Italia, PIL, divario % tra livello effettivo e livello potenziale)</i>							
	<b>2000/ 2007</b>	<b>2008/ 2012</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2018</b>
FMI	1,6	-1,8	-3,4	-4,8	-4,0	-3,2	-0,4
OCSE	1,8	-2,5	-4,5	-5,9	-5,3	-4,2	
Comm. europea	1,8	-1,7	-3,2	-4,5	-3,7	-2,6	
MEF			-3,4	-4,8	-4,0	-2,7	

Nota: il livello potenziale esprime il valore massimo del PIL quando sono pienamente utilizzati i fattori produttivi senza generare inflazione.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI, OCSE, Commissione europea e MEF.

Al di là delle differenze, tali stime convergono a indicare che: nel 2013 l'output gap negativo dell'Italia si è ulteriormente allargato e, anche se atteso ridursi gradualmente, resterà ampio nei prossimi due anni; la riduzione subita dal PIL (-9,1% nel terzo trimestre 2013 sul terzo 2007) è per circa metà strutturale, cioè dovuta a perdita di capacità. Attraverso chiusure di impianti e di imprese; aumento del disallineamento tra richiesta e offerta di competenze dei lavoratori, essendo quelli che hanno perso l'occupazione difficilmente impiegabili altrove (e tanto più lo diventano quanto più a lungo non sono impegnati in attività produttive); minor livello di investimenti che riduce l'innovazione incorporata negli impianti e li rende tecnologicamente obsoleti. Il minore spazio di recupero contribuisce a rendere ancor più lenta una ripresa già frenata dalle difficoltà nella finanza privata. Tanto che, secondo l'FMI, che fa proiezioni di lungo termine, l'Italia non sarà in grado di chiudere il gap tra output effettivo e output potenziale prima del 2019.

D'altra parte, è difficile negare che l'economia italiana abbia sperimentato un considerevole ridimensionamento del suo apparato produttivo, con innumerevoli chiusure di impianti e fallimenti di imprese, riduzione delle ore effettivamente lavorate (anche con un maggior e forzato ricorso al part-time) e deterioramento della qualità della forza lavoro (nel senso detto sopra). La contrazione del credito, in particolare, e gli elevati premi per il rischio, che hanno tenuto alto il costo del denaro, hanno contribuito al calo degli investimenti e alla riduzione dello stock di capitale disponibile in futuro. La mancanza di credito ha al contempo ostacolato una riallocazione più efficiente del capitale verso attività più produttive e ridotto l'incentivo a investire in ricerca e sviluppo, diminuendo anche per questa via la crescita della produttività.

In effetti, non solo è diminuito il livello del PIL potenziale ma si è piegata molto all'ingiù la stessa crescita potenziale dell'economia italiana rispetto al periodo pre-crisi, passando da un incremento medio annuo dell'1,1% nel periodo 2000-2007 a un -0,1% nel periodo 2008-2012 (Tabella B). Le stime concordano nell'indicare che il tasso di crescita potenziale sia rimasto negativo nel 2013 e che torni leggermente positivo solo a partire dal 2015, con valori che variano tra un +0,1% e un +0,3%, cioè sempre molto bassi. In assenza di riforme vigorose, l'FMI stima che il tasso di crescita del PIL potenziale del Paese sarà di appena +0,5% ancora nel 2018.

La crisi ha, quindi, prodotto mutamenti strutturali negli stock di lavoro e capitale utilizzabili dal sistema e nell'efficienza con cui essi vengono impiegati nei processi produttivi. Ciò ha conseguentemente contenuto l'ampliamento dell'output gap su dimensioni molto minori rispetto a quelle che si avrebbero avute nel caso di una

Tabella B

**Le recessioni hanno intaccato la crescita potenziale**

(Italia, PIL potenziale, variazione %)

	2000 2007	2008 2012	2012	2013	2014	2015	2018
FMI	1,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,1	0,2	0,5
OCSE	1,1	-0,1	-0,3	-0,5	0,0	0,3	
Comm. europea	1,1	-0,1	-0,8	-0,5	-0,1	0,1	
MEF			-0,6	-0,3	0,1	0,3	

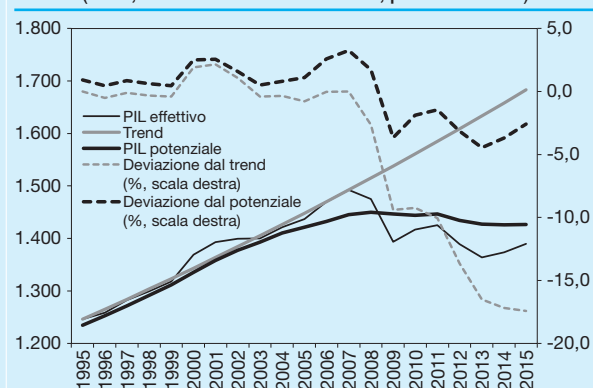
Nota: la crescita potenziale indica la variazione del PIL potenziale, ossia del PIL che si può realizzare utilizzando pienamente i fattori produttivi senza generare inflazione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI, OCSE, Commissione europea e MEF.

Grafico B

**Tutte le traiettorie del PIL**

(Italia, miliardi di euro e valori %, prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters e stime Commissione europea.



continuazione della crescita potenziale sullo stesso trend, peraltro molto basso nel confronto storico e internazionale, esistente prima della crisi; il divario, infatti, scende dal 16,5% nel 2013 ad appena il 4,5%. Vuol dire che, rispetto alle dinamiche pre-crisi, il PIL potenziale è più basso del 12,6% (Grafico B).

Sempre secondo l’FMI, per chiudere il gap negativo nel 2019 il PIL italiano dovrebbe crescere a tassi medi annui dell’1,2%, un punto percentuale in più rispetto al ritmo di aumento del potenziale stimato nel quinquennio 2013-2018 (+0,2%). Ciò non sarebbe, però, neanche sufficiente a riportare il PIL italiano al livello del 2007, rimanendone del 3,0% al di sotto. Per giunta, la chiusura dell’output gap in presenza di una bassa crescita potenziale preclude al Paese anche il ritorno sul trend di crescita seguito nei primi dieci anni di vita dell’euro e fino al 2007 (+1,5% annuo).

Pertanto, l’innalzamento del tasso di crescita potenziale si conferma (lo era già prima della crisi) il nodo cruciale da sciogliere dell’economia italiana, sia per ritrovare il più rapidamente possibile i livelli di benessere, reddito e occupazione perduti sia per evitare ulteriori inasprimenti della stretta di bilancio, indispensabili alla sostenibilità del debito pubblico. A questo fine servono incisive riforme strutturali che portino a un aumento delle quantità e della qualità degli investimenti e della forza lavoro e consentano un’efficiente e rapida riallocazione delle risorse verso gli impieghi più produttivi.

Le riforme strutturali possono produrre effetti significativi. In uno studio dell’OCSE del settembre 2012, l’effetto delle riforme effettuate dal Governo Monti veniva stimato in un aumento della crescita di 0,3-0,4 punti percentuali<sup>3</sup>. Secondo uno studio effettuato da ricercatori dell’FMI e diffuso nel gennaio 2013, se implementate appieno le riforme effettuate tra il 2011 e il 2012 (dalle liberalizzazioni di alcuni mercati dei prodotti e del lavoro alle semplificazioni amministrative) sarebbero in grado di generare guadagni considerevoli e avrebbero la capacità di incrementare il PIL potenziale dell’Italia di circa il 5,5% dopo cinque anni e di oltre il 10% dopo 10 anni<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> OCSE, *Italy; Reviving Growth and Productivity*, settembre 2012.

<sup>4</sup> L. Lusinyan e D. Muir, *Assessing the Macroeconomic Impact of Structural Reforms: The Case of Italy*, IMF Working Papers 13, gennaio 2013.

**Risale la produzione** La produzione industriale italiana è aumentata in novembre per il terzo mese consecutivo: +0,4% su ottobre (stime CSC), quando c'era stato un incremento dello 0,5% sul mese precedente (+0,2% congiunturale in settembre). Nel quarto trimestre 2013 la variazione congiunturale acquisita è di +0,9%: se confermata, si tratterebbe del primo incremento dopo dieci cali trimestrali consecutivi durante i quali l'attività è diminuita del 10,9% cumulato.

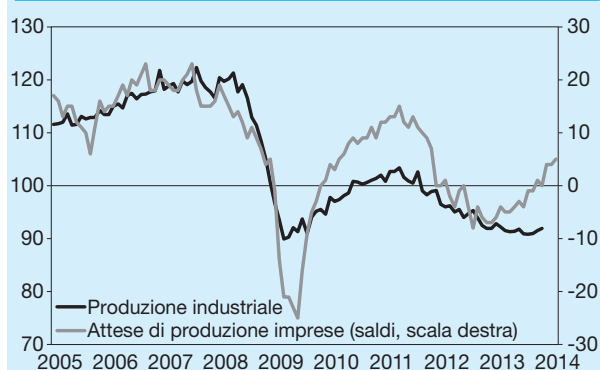
Gli indicatori congiunturali disponibili proiettano ulteriori, più ampi, progressi dell'attività nei prossimi mesi: le attese a tre mesi di produzione sono in recupero da maggio e il saldo dei giudizi è al massimo da 28 mesi (Grafico 1.7). Sono ulteriormente migliorate anche le attese sugli ordini (saldo a 6 da -4 di aprile) e i giudizi sugli ordini interni (-38 in novembre da -53 di giugno) ed esteri (-16 da -34 di marzo). La componente produzione del PMI manifatturiero si è attestata in novembre a 53,2 da 53,6 (da sei mesi è sopra la soglia neutrale di 50); l'indicatore degli ordini, in area di espansione da cinque mesi, è rimasto stabile sui livelli di ottobre (50,5). In particolare quello relativo agli ordini esteri è aumentato di 1,7 punti (a 57,2), segnalando un significativo ritmo di incremento, specie per le maggiori richieste di beni d'investimento.

La produzione nelle costruzioni ha recuperato il 6,4% da marzo a settembre, ma è troppo presto per valutare quanto questo aumento, sicuramente in parte sorretto dagli incentivi per interventi di ristrutturazione ed efficientamento energetico, possa continuare e rafforzarsi. Per il breve periodo indicazioni positive vengono dal clima di fiducia nelle costruzioni: sono migliorati i giudizi sulle attività di costruzione (saldo a -31 da -46 di giugno) e sugli ordini (-45 da -56).

**Buone prospettive per l'export** Nello scenario CSC la crescita delle esportazioni di beni e servizi, in volume, è pari allo 0,3% nel 2013, accelerando nel 2014 al 4,1% e nel 2015 al 4,7%. Le importazioni dopo un calo del 2,1% nel 2013, torneranno ad aumentare del 3,4% nel 2014 e del 4,2% nel 2015. La ripartenza dell'import ridurrà il contributo dell'export netto al PIL, che comunque rimarrà positivo anche nel biennio di previsione: +0,7 punti percentuali nel 2013, +0,3 nel 2014 e +0,3 nel 2015.

Grafico 1.7

### Le imprese si aspettano incrementi di attività (Italia, indice e saldi, dati destagionalizzati)



Le attese di produzione sono spostate avanti di tre mesi.  
Produzione industriale di novembre 2013: Indagine Rapida CSC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Il ritorno alla crescita degli acquisti dall'estero riflette un miglioramento della dinamica della domanda interna, destinato a proseguire nel tempo, seppure lentamente. Nel terzo trimestre 2013, le importazioni di merci in volume sono aumentate dell'1,8% congiunturale, mettendo a segno la prima variazione positiva dal primo trimestre 2011. È cresciuta, in particolare, la domanda da parte delle imprese, più di quella delle famiglie: le importazioni di beni di investimento sono aumentate del 3,4%, quelle di beni intermedi del 3,0% e quelle di beni di consumo dello 0,2%.

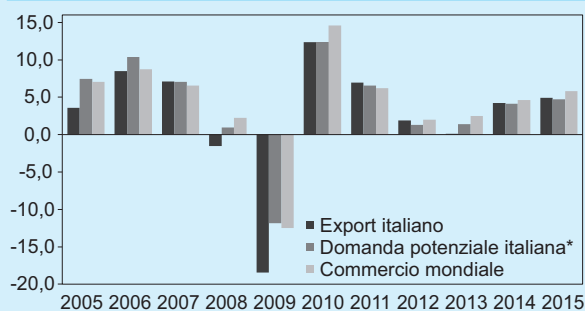
La debole performance dell'export nel 2013 risente, soprattutto, della caduta nel primo trimestre (-1,2% in volume sul quarto 2012), seguita da un moderato aumento nel secondo (+0,7%) e nel terzo (+0,7%), quando ha accelerato la dinamica delle vendite all'estero di servizi (+2,5% congiunturale, dal +1,5% nel secondo e dal -2,5% nel primo), sostenuta dalla buona performance degli altri servizi (tra cui quelli finanziari, assicurativi e altri servizi per le imprese). È rimasta modesta, invece, la crescita dell'export di merci (+0,3%, dal +0,5% nel secondo e dal -0,9% nel primo). Hanno influenzato la sua dinamica due fattori contrapposti: in positivo, la ripartenza delle vendite nell'Unione europea (+1,4% nel terzo trimestre); in negativo, il calo delle vendite nei paesi extra-UE (-1,7%). In ottobre, inoltre, l'export di merci è diminuito dello 0,3% su settembre a causa delle minori vendite intra-UE (-1,4%) e nonostante l'aumento di quelle extra-UE (+1,1%).

Buone prospettive di crescita dell'export emergono dalla componente ordini esteri del PMI manifatturiero, salita in novembre (57,2) ai massimi da marzo 2011, che preannuncia un'espansione sostenuta delle vendite nei prossimi mesi. Segnali positivi provengono anche dai giudizi sugli ordini esteri delle imprese manifatturiere, il cui saldo è rimasto invariato in novembre sui livelli massimi da aprile 2011.

Più in generale, la dinamica dell'export dipende da quella della domanda potenziale, ossia dalla crescita delle importazioni totali nei mercati di destinazione dei beni italiani. Nel triennio 2010-2012, infatti, il rallentamento della dinamica delle vendite di merci all'estero è dovuto a quello della domanda potenziale. In questi anni, peraltro, l'aumento dell'export è stato addirittura maggiore di quello della domanda potenziale. Ha frenato, invece, nel 2013: +0,1% l'export di beni e +1,4% la domanda potenziale, secondo il CSC. Nello scenario di previsione, la do-

Grafico 1.8

### La domanda potenziale sosterrà l'export italiano (Dati in volume, merci, variazioni %)



\* Crescita delle importazioni totali di 38 partner commerciali, ponderate per le quote delle esportazioni italiane verso quei partner.  
2013-2015: previsioni CSC.

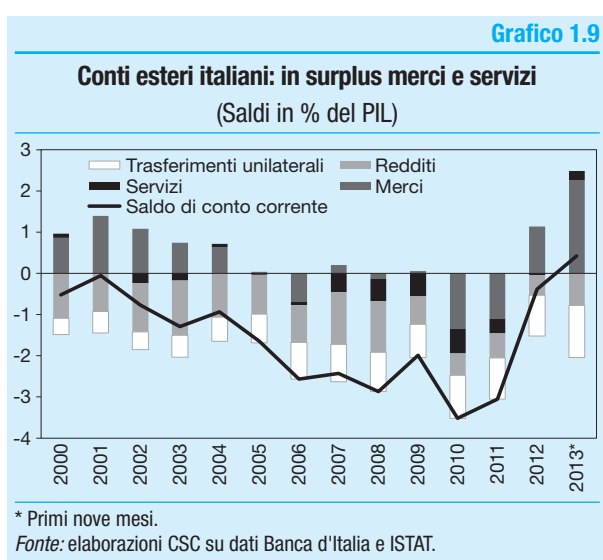
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Comtrade, OCSE, FMI e CPB.

manda potenziale italiana tornerà a crescere a buon ritmo (+4,1% nel 2014 e +4,7% nel 2015), grazie alla ripartenza della domanda mondiale e, in particolare nel 2014, di quella europea, che assorbe più della metà delle vendite estere italiane (53,8% nel 2012; Grafico 1.8). Infatti, disaggregando la domanda potenziale italiana in una componente interna all'UE e in una extra-UE, l'accelerazione della sua crescita sarà dovuta sia a quella della componente intra-UE, soprattutto nel 2014 (+0,8% nel 2013, +4,1% nel 2014 e +4,1% nel 2015) sia a quella della componente extra-UE (+2,4% nel 2013, +4,0% nel 2014 e +5,6% nel 2015). Proprio il recupero dell'assorbimento interno all'UE imprimerà un'accelerazione alla domanda potenziale italiana superiore a quella del commercio globale.

La vivace dinamica della domanda potenziale favorirà, di pari passo, quella delle esportazioni. Le imprese italiane, infatti, hanno dimostrato negli ultimi anni, da un lato, di essere rapide nell'orientare le vendite verso i mercati più dinamici, tenendo così alta la crescita della domanda potenziale, e dall'altro, di saper difendere le proprie quote di mercato nei paesi di destinazione dell'export, soprattutto nelle economie extra-UE, più dinamiche. Grazie a una crescente qualità dei prodotti e al rafforzamento della posizione a monte nelle catene globali del valore, e nonostante una forte penalizzazione determinata dall'incremento relativo del CLUP (si veda il riquadro *L'export italiano vince nella qualità ma è penalizzato dai costi*). L'andamento di queste determinanti della competitività internazionale delle imprese italiane è atteso proseguire nello scenario di previsione: in particolare, la dinamica del CLUP rallenterà temporaneamente nel 2014, per accelerare di nuovo nel 2015.

Nel biennio 2014-15 un sostegno alle esportazioni nette italiane di beni e servizi verrà anche dal miglioramento delle ragioni di scambio, grazie al rientro nel 2014 delle quotazioni petrolifere. Il CSC prevede, infatti, che la loro variazione passerà dal +2,2% nel 2013 al +1,5% nel 2014 per poi rallentare a +0,6% nel 2015.

**Si consolida l'attivo dei conti con l'estero** La dinamica favorevole sia delle quantità sia dei prezzi consoliderà l'attivo della bilancia commerciale. Il cui surplus, pari al 2,3% del PIL nei primi nove mesi del 2013, si attesterà su tale livello nell'intero anno corrente, livello massimo dal 1998 (Grafico 1.9). Nel biennio di previsione il miglioramento dei conti con l'estero continuerà: il saldo commerciale si attesterà al 2,9% del PIL nel 2014 e al 3,3% nel 2015.



Nel 2013 è virato in positivo anche il saldo degli scambi di servizi (+0,2% del PIL, destagionalizzato, nei primi nove mesi), che non registrava un attivo dal 2004. Ciò è dovuto, in parte, alla diminuzione delle importazioni di servizi di trasporto, a causa della caduta dell'import di beni, e contemporaneamente all'aumento delle esportazioni di altri servizi alle imprese; un altro contributo positivo al surplus dei servizi proviene dalla voce viaggi, per la diminuzione delle spese turistiche all'estero da parte delle famiglie italiane.

L'ampliamento del surplus negli scambi di merci e servizi ha spinto in attivo il saldo delle partite correnti: +0,4% del PIL (destagionalizzato) nei primi nove mesi del 2013. Le altre sue componenti, al contrario, hanno contribuito a contenere il surplus corrente: peggiorano, infatti, sia il saldo dei redditi, a causa dei minori redditi oltreconfine dei residenti italiani, sia quello dei trasferimenti unilaterali, in conseguenza a un minor afflusso di trasferimenti dall'estero e a maggiori rimesse degli immigrati. Secondo le previsioni del CSC, l'attivo del conto corrente si attesta allo 0,8% del PIL nel 2013; nel biennio di previsione il surplus si amplierà all'1,5% nel 2014 e all'1,8% nel 2015.

Nonostante l'attuale miglioramento del saldo di conto corrente, la posizione patrimoniale netta estera dell'Italia nel secondo trimestre 2013 (-29,6% del PIL) è peggiorata rispetto al primo (-27,3%), a causa del rilevante calo del prezzo dell'oro, che ha ridotto il valore delle riserve ufficiali.

### L'export italiano vince nella qualità ma è penalizzato dai costi

Il baricentro della domanda e della produzione dell'economia globale si sposta sempre più verso le economie emergenti. Che da alcuni anni forniscono oltre il 70% della dinamica e dal 2013 oltre la metà del livello del PIL mondiale. Ciò ha accentuato la concorrenza tra imprese ed enfatizzato il confronto internazionale tra sistemi paese, mettendo in luce in modo ancor più marcato l'importanza della competitività, che in ultima istanza è costituita dalla capacità di adattamento e cambiamento e, quindi, è rappresentata dal ritmo di sviluppo dei paesi.

Questo spostamento strutturale, che diventerà sempre più evidente nel tempo, è accelerato dal basso profilo della crescita dell'Area euro, che è previsto durare anche nei prossimi anni a causa della debolezza della domanda interna. Cosicché l'incremento del suo PIL dipende ancor più dalle esportazioni. Cioè dalla sua competitività internazionale.

I fattori che determinano la "capacità di competere" di un sistema economico sono molteplici. A titolo di esempio, basta ricordare: i fattori di costo, prezzo e qualità delle pro-

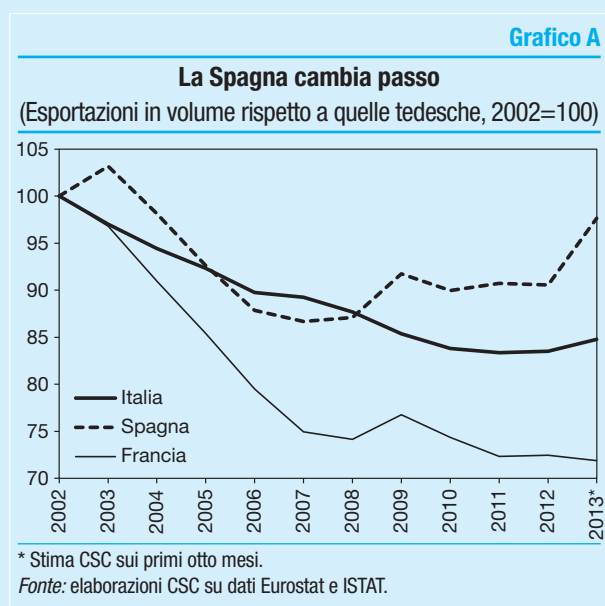
duzioni di merci e servizi; la ricerca e l'innovazione; l'efficienza amministrativa; il contesto in cui si svolge l'attività di impresa.

Per quanto riguarda la facilità di fare impresa, in particolare, il ritardo italiano è evidenziato dal 65° posto nella graduatoria dell'indicatore *Doing Business* della Banca Mondiale, ben dietro a Francia (38°), Germania (21°) e Stati Uniti (4°).

Un altro indicatore fornisce un quadro diverso. Il livello e l'evoluzione della competitività di un paese, infatti, sono rivelati dalle quote del suo export su quello mondiale. L'Italia tra il 2000 e il 2012 ha visto ridursi il suo peso di 1,0 punti percentuali. Tuttavia, tutti i paesi avanzati tendono a perdere fisiologicamente porzioni di commercio internazionale a causa dell'avanzata dei paesi emergenti: sempre tra il 2000 e il 2012, hanno visto diminuire la propria fetta la Germania (-1,2 punti percentuali), la Francia (-2,0), il Regno Unito (-2,0) e gli Stati Uniti (-3,5).

Conviene, allora, restringere l'attenzione all'incidenza sulle esportazioni di un gruppo significativo di paesi avanzati<sup>1</sup>. Valutata in questi termini, l'evoluzione delle quote di mercato indica come l'export italiano abbia consolidato in realtà le proprie posizioni (+0,1 punti percentuali dal 2000 al 2012), in controtendenza rispetto a ciò che è successo ad altri principali paesi industrializzati: Francia (-1,4 punti percentuali), Regno Unito (-2,0) e Stati Uniti (-0,3). La Germania ha guadagnato 2,8 punti; la Spagna 0,9, partendo però da una posizione più arretrata rispetto all'Italia.

La performance delle esportazioni dei principali paesi dell'Area euro rispetto a quella del primo esportatore europeo, la Germania, ribadisce il miglioramento della dinamica delle vendite all'estero di Italia e Spagna anche nel periodo più recente (Grafico A), nel quale è stato interrotto il precedente trend relativo negativo. Negli ultimi tre anni l'export italiano è cresciuto in volume in linea con quello tedesco. Quello spagnolo ha addirittura fatto meglio del tedesco sin dall'inizio della crisi, accelerando ancora il passo relativo nel 2013.



<sup>1</sup> Il gruppo dei G-10 (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera) più la Spagna.

Ma quali sono i fattori che stanno dietro alla performance relativa dell'export dei paesi? I sei principali sono: il presidio dei mercati (paesi e settori) più dinamici, l'evoluzione del CLUP e dei prezzi alla produzione, la qualità dei prodotti, il posizionamento strategico lungo le catene globali del valore e gli investimenti in capacità produttiva.

La competitività delle imprese italiane è stata fortemente penalizzata dal marcato incremento relativo del CLUP (una tendenza che non mostra di invertirsi) e, negli anni di crisi, dal crollo degli investimenti, ma è stata e continua a essere favorita da una buona capacità di orientare le vendite verso i mercati più dinamici, che si traduce in una vivace domanda potenziale, dalla crescente qualità dei prodotti venduti all'estero e dal rafforzamento della posizione a monte nelle catene globali del valore. L'elevato aumento del costo del lavoro e le condizioni che causano la bassa dinamica degli investimenti rappresentano, però, nodi strutturali da sciogliere al più presto, prima che mettano il sistema Italia pericolosamente fuori gioco nella competizione globale.

Il CSC ha stimato l'effetto di ciascuno di questi fattori sull'andamento dell'export per un gruppo di nove paesi dell'Area euro (Tabella A)<sup>2</sup>. Applicando i risultati di queste stime si può

Tabella A

**Per la competitività sui mercati internazionali  
spicca il CLUP**

(Dati trimestrali destagionalizzati in volume, nove paesi dell'Area euro<sup>1</sup>, 1° trimestre 1991-2° trimestre 2013<sup>2</sup>)

	Per ogni +1% della variabile considerata l'export di beni varia del... <sup>3</sup> (%)
<b>Domanda estera di beni</b>	
Potenziale <sup>4</sup>	0,99
Mondiale residua <sup>5</sup>	0,42
<b>Tassi di cambio effettivo</b>	
Reale (prezzi alla produzione <sup>6</sup> )	-0,39
Reale (CLUP <sup>7</sup> )	-0,41
Nominale	-0,24
<b>Prezzi e costi relativi</b>	
Prezzi alla produzione <sup>6</sup>	-0,22
CLUP <sup>7</sup>	-0,52
<b>Competitività non di prezzo</b>	
Qualità <sup>8</sup>	0,20
Investimenti fissi	0,06
<i>Catene del valore<sup>9</sup>:</i>	
Posizione	0,08
Partecipazione	-0,08

<sup>1</sup> Italia, Germania, Francia, Spagna, Paesi Bassi, Portogallo, Austria, Irlanda, Finlandia.

<sup>2</sup> 1° trim. 1994-2° trim. 2013 per il CLUP, 1° trim. 1999-2° trim. 2013 per gli indicatori delle catene del valore.

<sup>3</sup> Elasticità dell'export.

<sup>4</sup> Somma delle importazioni totali dei paesi partner, ponderate per le quote delle esportazioni del paese di riferimento verso i partner.

<sup>5</sup> Differenza aritmetica tra la crescita dell'export mondiale e quella della domanda potenziale.

<sup>6</sup> Prezzi alla produzione nel settore manifatturiero rispetto alla media dei prezzi in 61 paesi *competitor* (ponderata in base alla concorrenza dei *competitor* in ogni mercato estero).

<sup>7</sup> CLUP manifatturiero rispetto alla media del CLUP in 36 paesi *competitor* (ponderata in base alla concorrenza dei *competitor* in ogni mercato estero).

<sup>8</sup> Differenza tra la crescita dei valori medi unitari e quella dei prezzi alla produzione (indicatore relativo rispetto ai paesi *competitor*).

<sup>9</sup> La posizione lungo le catene del valore è definita come il rapporto tra export di beni intermedi e import di beni intermedi (non oil). La partecipazione come la quota dell'import e dell'export di beni intermedi sull'export totale (non oil).

Fonte: stime CSC su dati Eurostat, Banca d'Italia, Commissione europea, OCSE, CPB e Comtrade.

<sup>2</sup> Austria, Francia, Finlandia, Irlanda, Italia, Germania, Spagna, Paesi Bassi e Portogallo.

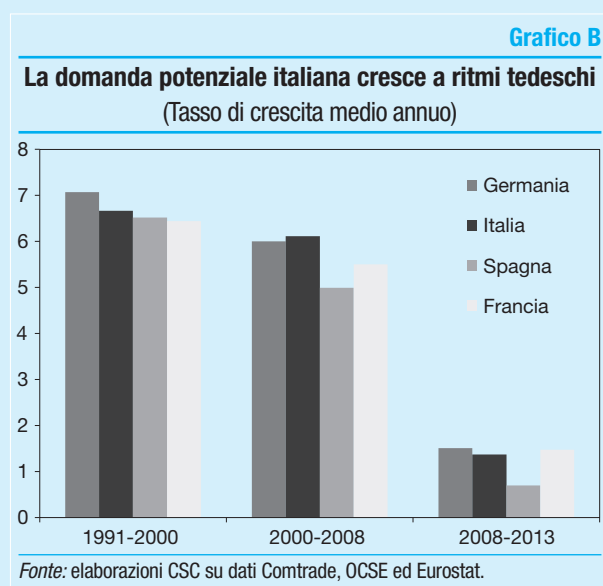
scomporre la crescita effettiva del volume delle esportazioni italiane nelle diverse forze che l'hanno generata: all'insù l'hanno spinta i mutamenti di domanda potenziale, qualità dei prodotti, posizionamento lungo le catene del valore e, in piccola misura, politiche di prezzo; all'ingiù l'hanno tirata gli andamenti di CLUP e investimenti.

Dall'analisi emerge che la variabile quantitativamente più importante è la capacità di presidiare i mercati che crescono di più. Una variabile che non può essere misurata direttamente, ma che può essere ben approssimata calcolando la dinamica della domanda estera potenziale. Il CSC lo ha fatto per ciascuno dei nove paesi considerati, attraverso la media, ponderata per la quota sulle esportazioni di ciascun paese, della crescita delle importazioni in volume dei principali 38 partner commerciali (che costituiscono mediamente più dell'85% dei mercati di destinazione di ogni paese esaminato)<sup>3</sup>.

Secondo le stime CSC un incremento reale dell'1% della domanda potenziale corrisponde a un aumento dello 0,99%, cioè di fatto di pari entità, della quantità delle esportazioni<sup>4</sup>.

Intercettare la domanda estera più dinamica, mantenendo al contempo costante la quota sul totale delle esportazioni dei paesi avanzati, rappresenta un buon sensore della competitività, poiché significa che il Paese è riuscito a tener testa agli altri concorrenti sui mercati di sbocco, vincendo la sfida in termini di prezzo, qualità e innovazione. Da questo punto di vista le imprese italiane hanno dimostrato di sapersi ben riposizionare nei mercati in maggiore espansione (aumentandone il peso sul totale dell'export italiano), ponendosi in ciò alla pari

delle imprese tedesche. In particolare, dal primo trimestre del 2000 al secondo 2013 la domanda potenziale italiana è cresciuta del 4,4% medio annuo, come quella tedesca e più di quelle francese (4,1%) e spagnola (3,5%), favorendo così della stessa misura la performance dell'export (Grafico B). Inoltre, nel triennio 2010-2012 l'export italiano è cre-



<sup>3</sup> Il sistema di ponderazione varia nei periodi 1990-99, 2000-2008 e 2009-2013.

<sup>4</sup> In altre parole, l'elasticità dell'export alla domanda potenziale è pari a 0,99.



sciuto più della domanda potenziale e ha guadagnato quote in alcuni dei suoi mercati di destinazione<sup>5</sup>.

L'Italia, pur mantenendo sostanzialmente inalterata la graduatoria dei paesi di sbocco principali (che, seppure abbiano perduto peso, restano nell'ordine Germania, Francia e Stati Uniti), sta realizzando un efficace processo di diffusione delle esportazioni, le quali danno prova di una mobilità geografica relativamente più elevata rispetto a quelle degli altri paesi europei<sup>6</sup>.

Dal 2000 in poi l'aumento della domanda potenziale ha generato un contributo di 4,56 punti percentuali annui alla crescita del volume delle vendite all'estero dell'Italia.

Inoltre, diversamente da quanto spesso si afferma, anche la specializzazione settoriale ha aiutato l'export italiano, anziché penalizzarlo: in base a un'analisi *constant market share*, la specializzazione settoriale italiana ha infatti permesso di contenere la perdita fisiologica di quote sugli scambi mondiali evidenziata sopra<sup>7</sup>.

La prontezza nel cogliere i mutamenti geografici delle fonti della domanda mondiale rappresenta, quindi, un punto di forza del sistema Paese. Il quadro diventa in chiaroscuro nell'analisi delle altre determinanti strutturali della competitività, di prezzo e non: le tinte positive originano dai fattori non di prezzo e in particolare dalla qualità dei prodotti e dall'integrazione strategica all'interno delle catene globali del valore; invece, quelle negative provengono dai fattori di costo e di prezzo. Pesa, infine, soprattutto in un'ottica di lungo periodo, la caduta degli investimenti e quindi del grado di innovazione della capacità produttiva italiana.

Per quanto riguarda la qualità dei beni esportati, una misura indiretta può essere ricavata dal rapporto tra i valori medi unitari (VMU) dell'export e i prezzi alla produzione dei beni destinati ai mercati esteri. L'indicatore riflette tutto ciò che nell'andamento del valore non è spiegato dalla dinamica dei prezzi; in particolare, un suo aumento rivela la ricomposizione dei flussi di export verso beni più evoluti (caratterizzati da VMU più elevati).

Secondo questo indicatore, la qualità dell'export italiano aumenta molto più di quella degli altri principali paesi europei: l'indice italiano è salito dell'1,6% medio annuo a partire dal

<sup>5</sup> In particolare nell'area balcanica, in Ungheria, in Ucraina, in Africa settentrionale, in Turchia, in Messico e a Hong Kong.

<sup>6</sup> Si veda CSC, *Scenari industriali* n. 3, giugno 2013, capitolo 5. L'indice di mobilità geografica delle esportazioni è definito dalla sommatoria delle differenze tra le frequenze relative dell'export di un paese verso ciascun altro riferite ai due estremi temporali (1995-2011). L'indice varia tra 0 e 1; è pari a 0 se le due distribuzioni sono identiche, mentre risulta uguale a 1 nel caso di massima disuguaglianza.

<sup>7</sup> Si veda CSC, *Scenari economici* n.17, giugno 2013, capitolo 2. L'analisi *constant market share* suddivide la variazione delle quote di mercato in una componente comune a tutti i settori e in altre due che dipendono dalla composizione settoriale dell'export, iniziale e nel corso del tempo.

2000, contro il +0,9% tedesco, il +0,6% francese e il +0,5% spagnolo (Grafico C). Ciò è in linea con la dinamica di un altro indicatore della qualità dell'export esaminata per settori, sempre basato sui valori medi unitari ed elaborato in uno studio dell'FMI, che segnala l'eccellenza dell'Italia in alcuni dei suoi settori tradizionalmente di punta<sup>8</sup>.

Per quantificare l'importanza dell'*upgrading* qualitativo sull'andamento dell'export italiano, il CSC ha costruito un indicatore relativo della qualità delle vendite all'estero per i nove paesi dell'Area euro qui considerati e ne ha stimato l'effetto sulla crescita delle esportazioni,

congiuntamente a quello delle altre variabili sopra elencate<sup>9</sup>. Il risultato è che un incremento dell'1% dell'indicatore di qualità relativa determina un aumento dello 0,20% dell'export. Applicando questa misura al caso italiano, se ne ricava che il forte miglioramento della qualità dei beni destinati all'estero dall'inizio del 2000 in poi ha contribuito per 0,27 punti percentuali medi annui alla crescita dell'export.

Un altro fattore chiave per la performance internazionale di un paese è costituito dalla sua partecipazione alle catene globali del valore e dalla posizione da esso occupata in tali catene. L'organizzazione dei processi produttivi, infatti, sempre più dà luogo a relazioni tra imprese che travalicano i confini nazionali, cosicché aumenta la rilevanza degli scambi di beni intermedi nel commercio estero. E diventa più complesso discernere quanto valore aggiunto nel totale delle esportazioni è attribuibile a un paese e quanto a un altro.

A questo fine è possibile, partendo dai dati di commercio internazionale e utilizzando le matrici input-output, scomporre il valore aggiunto contenuto nelle esportazioni di ogni paese nel valore aggiunto apportato dai vari paesi lungo il processo produttivo globale<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Si veda C. Henn, C. Papageorgiou e N. Spatafora, *Export quality in developing countries*, IMF Working Papers 13/108 (2013).

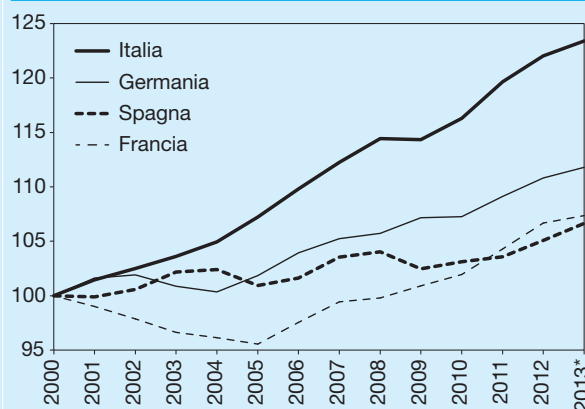
<sup>9</sup> È stato calcolato un indice dei valori medi unitari relativi di ciascun paese rispetto ai 36 partner commerciali e sono stati utilizzati, in assenza dei prezzi all'export per i 9 paesi oggetto di analisi e i 36 paesi partner, i prezzi alla produzione relativi come proxy dei prezzi alla produzione relativi dei beni destinati all'estero.

<sup>10</sup> Si veda CSC, *Scenari industriali* n. 4, giugno 2013, capitolo 6.

Grafico C

### L'Italia svetta nella qualità

(Rapporto tra valori medi unitari e prezzi alla produzione dei prodotti venduti all'estero, indice 2000=100)



\* 2013: media dei primi sette mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

La partecipazione di un paese alle catene globali del valore, cioè il suo grado di integrazione in esse, è data dalla somma del valore aggiunto degli altri paesi contenuto nelle sue esportazioni, via beni intermedi acquistati all'estero, e del suo valore aggiunto contenuto nelle esportazioni degli altri paesi, via beni intermedi venduti all'estero. La somma di questi valori aggiunti va ovviamente rapportata alla stazza di ciascun paese, dividendola per il valore totale delle sue esportazioni, e fornisce il metro della sua dipendenza dal processo produttivo globale.

La posizione lungo le catene globali del valore viene, invece, misurata dal rapporto tra il valore aggiunto del paese contenuto nelle esportazioni degli altri paesi e il valore aggiunto estero contenuto nelle esportazioni del paese stesso: più elevato l'indice, più il paese si colloca a monte delle catene, ossia svolge prevalentemente un ruolo di fornitore di beni intermedi, mentre i paesi compratori hanno un livello più basso.

Dal 1995 al 2009, periodo per cui sono disponibili i dati OCSE relativi alla ripartizione del valore aggiunto dell'export tra i paesi, l'Italia ha aumentato di poco la dipendenza dalle catene globali del valore: +3,0 punti percentuali, rispetto al +8,4 della Germania. Allo stesso tempo, le imprese italiane hanno rafforzato la posizione di fornitrici di beni intermedi (l'indice di posizione è aumentato di 30,6 punti), mentre le imprese tedesche quella di acquirenti (-33,1).

Tuttavia, i dati OCSE includono solo cinque osservazioni annuali (1995, 2000, 2005, 2008 e 2009). Per verificare l'effetto sulla dinamica dell'export di un cambiamento della dipendenza dalle catene globali del valore e della posizione in esse occorre una serie statistica più lunga e continua; così il CSC ha costruito per i nove paesi dell'Area euro esaminati due indici trimestrali *proxy*, basati sugli scambi internazionali di beni intermedi<sup>11</sup>. La stima dell'effetto della variazione di tali indicatori sulla performance delle esportazioni è statisticamente molto significativa. In particolare, risulta che un aumento dell'1% dell'indicatore di posizione, ossia del rafforzamento a monte lungo le catene del valore, genera un incremento dello 0,08% dell'export. Un aumento dell'1% dell'indicatore di dipendenza è, invece, associato a una contrazione dell'export dello 0,08%.

Le stime del CSC mostrano che i paesi che si specializzano nelle esportazioni di beni intermedi e che, quindi, si posizionano a monte lungo le catene globali del valore registrano, in media, un migliore andamento dell'export. Al contrario, una maggiore

<sup>11</sup> L'indicatore di dipendenza è stato costruito rapportando la somma delle esportazioni e delle importazioni di beni intermedi non oil alle esportazioni totali non oil. L'indicatore di posizione è calcolato dal rapporto tra le esportazioni e le importazioni di beni intermedi non oil.

dipendenza dalle catene globali del valore, soprattutto se dovuta a un massiccio ricorso all'*outsourcing*, è associata a una dinamica più bassa delle esportazioni.

Ciò perché l'utilizzo di fornitori esteri genera per il paese perdita di conoscenze e competenze; nel caso di investimenti diretti all'estero queste competenze sono sì trattenute all'interno dei confini aziendali, ma non di quelli nazionali, e quindi tendono ad avere ricadute positive sul tessuto produttivo del paese destinatario. Peraltro, la maggiore dipendenza dalle importazioni di beni intermedi espone all'aumento dei costi unitari dovuto alle pressioni inflazionistiche o alla rivalutazione del cambio dei paesi di origine dei semilavorati. Questo fattore appare rilevante soprattutto per la Germania: secondo uno studio dell'FMI, infatti, una quota elevata e crescente dell'import tedesco di beni intermedi proviene da paesi con inflazione relativamente alta e, quindi, il guadagno di competitività tedesco evidenziato dai tradizionali fattori di costo (CLUP) si attenua se si tiene conto della dinamica del costo dell'import di input intermedi<sup>12</sup>.

Per l'Italia, in base alle stime CSC, a partire dal 2000 in poi la variazione dell'indicatore della posizione nelle catene globali del valore ha generato un contributo alla crescita dell'export di 0,12 punti percentuali medi annui. Nello stesso periodo la variazione dell'indicatore di dipendenza, invece, ha originato un contributo di -0,06 punti medi all'anno all'andamento delle esportazioni.

I fattori tradizionali di costo e di prezzo svolgono naturalmente un ruolo decisivo per la performance dell'export.

La competitività di prezzo di un paese è sintetizzata dalla dinamica del suo tasso di cambio effettivo reale, che combina le variazioni del cambio effettivo nominale e di un indice dei prezzi relativi: un apprezzamento del cambio nominale e/o un aumento relativo dei prezzi danno luogo a una perdita di competitività. Il tasso di cambio effettivo di un paese è la media dei cambi bilaterali ponderati in base alla presenza di ogni paese *competitor* nei mercati di destinazione. Lo stesso ragionamento e gli stessi calcoli possono essere effettuati utilizzando i CLUP anziché i prezzi.

Il CSC ha stimato che le variazioni del tasso di cambio effettivo reale deflazionato con i prezzi alla produzione e di quello basato sui CLUP, entrambi prendendo a riferimento il settore manifatturiero, hanno effetti molto simili sull'export: un apprezzamento di un punto percentuale provoca una contrazione del volume delle vendite all'estero di 0,39 punti per il cambio calcolato sui prezzi alla produzione e di 0,41 per quello che tiene conto dei CLUP.

<sup>12</sup> Si veda T. Bayoumi, M. Saito e J. Turunen, *Measuring competitiveness: trade in goods or tasks?*, IMF Working Papers 13/100 (2013).

Tuttavia, i due tipi di cambi effettivi reali, quello incentrato sui prezzi e quello sui CLUP, si sono mossi in direzioni opposte e offrono così indicazioni discordanti riguardo all'andamento della competitività del settore manifatturiero italiano. Stando al cambio reale basato sui prezzi alla produzione, la competitività del manifatturiero italiano rispetto ai *competitor* è aumentata di 1,8 punti percentuali negli ultimi dieci anni, mentre era diminuita nei primi anni 2000 a causa dell'apprezzamento dell'euro<sup>13</sup>. Al contrario, in base al cambio reale che utilizza il CLUP, la competitività è diminuita senza interruzioni e di 15,7 punti percentuali complessivi dal 2000<sup>14</sup>.

La differenza nella dinamica dei due cambi è particolarmente evidente se si confrontano Italia e Germania: nel caso dei prezzi alla produzione la competitività italiana è diminuita di 6,9 punti percentuali rispetto a quella tedesca, con un andamento nel tempo che è stato simile nei due paesi; nel caso del CLUP, invece, le dinamiche sono state profondamente diverse e la perdita di competitività dell'Italia si amplia a ben 19,8 punti (Grafico D).

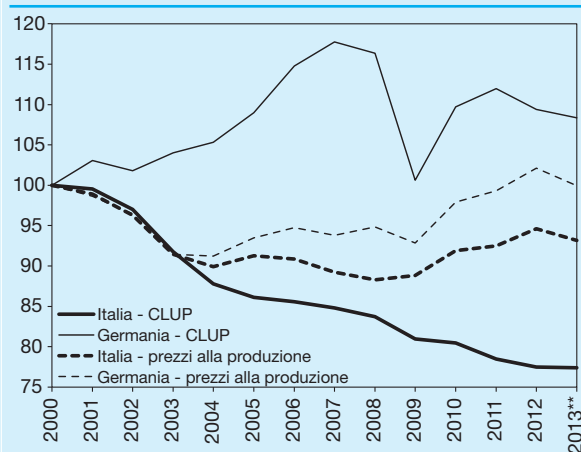
Per distinguere l'impatto sull'export dei due cambi reali occorre scomporre il tasso di cambio reale nel tasso di cambio effettivo nominale, da un lato, e negli indici dei prezzi o dei CLUP relativi, dall'altro.

In base alle stime CSC, il fattore nettamente più importante per la performance dell'export è l'andamento del CLUP relativo. Un suo aumento dell'1% provoca, infatti, una riduzione dello 0,52% delle esportazioni. Un pari incremento dei prezzi alla produzione relativi, invece, è associato a una contrazione dello 0,22% dell'export. Un apprezzamento dell'1% del cambio effettivo nominale, infine, riduce dello 0,24% le esportazioni.

Dall'inizio 2000 a metà 2013 il CLUP manifatturiero italiano è aumentato di 2,6 punti percentuali in media all'anno. Il gap accumulato negli anni 2000 rispetto ai principali paesi eu-

Grafico D

**Dal prezzo al CLUP: si allarga il divario di competitività tra Italia e Germania**  
(Manifatturiero, indice di competitività\*, 2000=100)



\* Inverso del tasso di cambio effettivo reale deflazionato con i prezzi alla produzione rispetto a 61 *competitor* e con il CLUP rispetto a 36 *competitor*.

\*\* 2013: media del primo semestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia e Commissione europea.

<sup>13</sup> Indicatore elaborato dalla Banca d'Italia rispetto a 61 paesi *competitor* e definito come l'inverso del tasso di cambio reale, cosicché un aumento dell'indice corrisponde a un guadagno di competitività.

<sup>14</sup> Indicatore elaborato dalla Commissione europea rispetto a 36 *competitor*.

ropei è molto ampio: 2,7 punti all'anno rispetto alla Germania, 1,7 verso la Francia e la Spagna (Grafico E). In particolare, il CLUP in Spagna ha seguito una dinamica simile a quella italiana fino al 2008, per poi diminuire di 12,6 punti percentuali cumulati dal 2009 al secondo trimestre 2013.

Al contrario, la variazione dei prezzi alla produzione relativi del manifatturiero italiano è stata negativa (-0,4% medio annuo). Nel confronto europeo i prezzi italiani sono aumentati del 2,0% medio annuo, più di quelli tedeschi (+1,4%) e francesi (+1,6%), ma meno di quelli spagnoli (+2,6%) e olandesi (+3,0%).

A fronte dell'aumento relativo del CLUP, le imprese manifatturiere italiane hanno, quindi, mantenuto competitivi i prezzi, tra l'altro riducendo i margini di profitto. Dal 2000 al primo semestre 2013 il MOL manifatturiero, che riflette il mark-up applicato ai costi, è diminuito di 13,5 punti percentuali in Italia, poco più che in Francia (-11,2), mentre è aumentato di 6,0 punti in Germania e di 9,2 in Spagna.

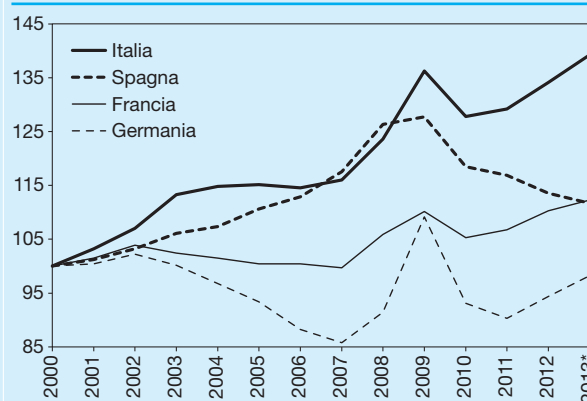
L'erosione dei margini non è sostenibile nel lungo periodo e quindi costituisce un fattore di debolezza del manifatturiero italiano. E contribuisce a spiegare perché la sensibilità dell'export alla variazione del CLUP è maggiore di quella al mutamento dei prezzi di produzione, che comprende la dinamica di tutti i costi variabili e del mark-up a essi applicato. Il contenimento dei prezzi è una condizione necessaria, non sempre sufficiente, per competere nei mercati internazionali.

Secondo le stime CSC dall'inizio del 2000 la perdita di competitività dovuta al CLUP manifatturiero italiano ha causato una minore crescita dell'export di ben 0,95 punti medi annui. All'opposto, il guadagno di competitività via prezzi alla produzione relativi ha generato un contributo alla crescita delle esportazioni di 0,10 punti medi annui.

Infine, per rimanere competitivi occorre investire in beni capitali, che accrescano la capacità produttiva e favoriscano l'introduzione di innovazioni. E d'altra parte una buona dinamica degli investimenti fissi lordi è indice di una vivace domanda interna e aspettative favorevoli, condizioni necessarie per avere un sistema economico in salute.

Grafico E

**Non si ferma la corsa del CLUP italiano**  
(Manifatturiero, costo del lavoro diviso produttività oraria, indici 2000=100)



\*Variazione % 2013 = variazione % 1° semestre 2013 su 1° semestre 2012.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Secondo le stime CSC un aumento dell'1% degli investimenti fissi lordi è associato a un incremento dello 0,06% dell'export. Cosicché alla contrazione degli investimenti italiani è attribuibile una mancata crescita delle esportazioni di 0,06 punti medi annui dall'inizio del 2000; se si restringe l'analisi a partire dal 2007, l'effetto negativo sull'export diventa di 0,31 punti all'anno.

I minori investimenti penalizzano la competitività del sistema Italia soprattutto nel lungo periodo. Inoltre, vanno di pari passo con una deludente dinamica della produttività, che è la causa principale della corsa verso l'alto del CLUP relativo. Questi sono i nodi strutturali da sciogliere, tra i fattori analizzati in questo approfondimento, per favorire una maggiore performance dell'export. Occorre affrontarli al più presto, così da accrescere la leva sui punti di forza delle imprese italiane: la presenza nei mercati esteri più dinamici, le eccellenze nella qualità e la posizione a monte lungo le catene del valore.

#### **Prestiti alle imprese in caduta libera**

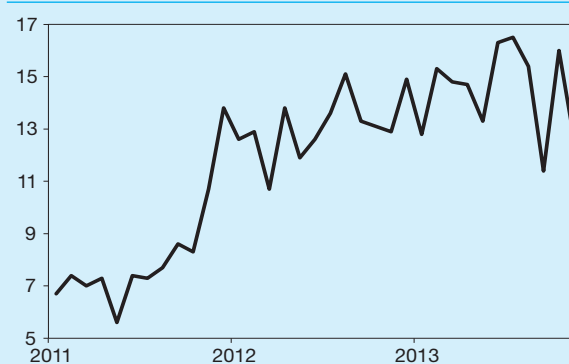
Il *credit crunch* che colpisce le imprese italiane è proseguito finora senza nessun segnale di attenuazione. I prestiti sono calati del 9,2% nei due anni tra settembre 2011 e ottobre 2013, a un ritmo medio di -0,4% al mese (dati destagionalizzati), per un totale di -84 miliardi di euro.

Troppe imprese non ottengono i prestiti bancari che chiedono: nel manifatturiero in novembre erano il 12,6%, una percentuale doppia rispetto al 6,9% registrato nella prima metà del 2011 (indagine ISTAT; Grafico 1.10). Questa quota sta oscillando ampiamente negli ultimi mesi, ma non c'è evidenza di una sua riduzione duratura. In gran parte dei casi è la banca a negare il credito (84,2%), ma alcune imprese rinunciano a fronte di un'offerta a costi troppo alti (15,8%). Altre aziende non lo chiedono più, e queste non vengono proprio rilevate. La scarsità di prestiti ostacola l'operatività di molte aziende.

**Grafico 1.10**

#### **Credito: troppe imprese razionate**

(Italia, imprese manifatturiere, quota % di aziende che non ottengono il credito bancario richiesto)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

La disponibilità di liquidità sta lentamente risalendo negli ultimi mesi, ma resta ridotta rispetto alle esigenze operative: saldo a 18 in novembre nel manifatturiero, da 5 in aprile (32 in media nel 2007; indagine ISTAT). Le aziende, peraltro, si aspettano liquidità in calo: le attese a tre mesi sono a -12 in novembre (-18 a gennaio; +3 nel 2007). Il 21,4% delle imprese industriali e dei servizi prevedono liquidità insufficiente nel 4° trimestre (da 25,6% nel 3°); nel settore delle costruzioni la quota è doppia (48,9%, da 53,0%; indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

Il miglioramento della liquidità è stato ottenuto grazie al proseguimento dello smaltimento dei debiti commerciali della PA: i pagamenti sono giunti a 16,3 miliardi di euro a fine novembre (59,9% dei 27,5 miliardi stanziati per debiti commerciali e rimborsi fiscali per il 2013). A questi si aggiungerà nel 2014 il pagamento di altri 20 miliardi. Il 10,2% di questi fondi è stato utilizzato dalle imprese per accrescere la liquidità (indagine Banca d'Italia). Il resto è andato a pagare arretrati su stipendi, fornitori e tasse (48,1%) e ridurre il debito bancario (19,0%), spiegandone una piccola parte del calo (3,1 miliardi). Il 2,3% è stato utilizzato per finanziare nuovi investimenti, un dato incoraggiante per gli effetti dei pagamenti PA sulla crescita nel medio termine, se si considera il breve lasso di tempo dall'inizio del processo.

I criteri per la concessione di prestiti alle imprese sono stati ulteriormente irrigiditi nel terzo trimestre 2013, con un'intensità pari a quella del secondo, stando ai dati qualitativi dell'indagine Banca d'Italia. Le condizioni di accesso al credito sono peggiorate nel terzo trimestre per il 20,8% delle imprese industriali e dei servizi (26,9% nel secondo) e per il 38,0% di quelle delle costruzioni (41,5%; indagine Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore).

Le banche italiane confermano, anche nel terzo trimestre, che tra i motivi della stretta non ci sono più le difficoltà nel raccogliere fondi sui mercati e nel mantenere livelli adeguati di capitale, come invece avveniva nel 2011-2012. La disponibilità di liquidità viene ora addirittura indicata come un fattore espansivo per l'offerta di credito. Che, però, continua a essere razionata per le attese negative sull'andamento dell'economia e di specifici settori e imprese. Ovvero, per il timore di accumulare ulteriori prestiti deteriorati. Le sofferenze bancarie sul credito alle imprese hanno toccato i 101 miliardi in ottobre (12,3% dei prestiti, da 3,0% a fine 2008). Sommando anche quelle sui crediti alle famiglie si arriva a 145 miliardi.

Nel terzo trimestre, come in quelli precedenti, la stretta addizionale sul credito è consistita di quattro elementi: aumento dei margini di interesse per le imprese giudicate più rischiose, richiesta di maggiori garanzie, riduzione dei volumi accordati, accorciamento delle scadenze.

Gli ampi margini applicati dalle banche continuano a impedire alle imprese italiane di beneficiare della permanenza quasi a zero dei tassi di mercato a breve. Il tasso medio pagato dalle aziende in ottobre era del 3,5%, in modesto calo negli ultimi mesi (3,7% a dicembre 2012), ma molto sopra l'Euribor a tre mesi, stabile allo 0,2% da oltre un anno. Lo spread sul tasso di riferimento era a +3,3 punti in ottobre (+3,5 a dicembre 2012), cinque volte maggiore



dei valori pre-crisi (+0,6 nel 2007). Le imprese più piccole pagano ancor di più: 4,5% in ottobre il tasso sui prestiti inferiori a un milione di euro, 2,9% per quelli maggiori.

La stretta sul credito in Italia peggiora le condizioni competitive delle aziende rispetto a quelle di altri paesi di Eurolandia. Le PMI italiane sopportano un gap di tassi di interesse pari a +1,5 punti percentuali in ottobre rispetto alle imprese che operano in Germania (Grafico 1.11). Il divario è in calo dal picco di +2,5 punti in aprile (+2,0 in media nel 2013), anche grazie alla riduzione dello spread sui titoli sovrani.

La domanda di credito delle imprese in Italia è calata ancora nel terzo trimestre 2013, ma a un ritmo molto minore di quello registrato nei precedenti. Un'indicazione di attenuazione della caduta dell'attività economica. Prosegue, anch'essa a ritmo ridotto, la riduzione delle richieste di fondi per finanziare nuovi investimenti fissi. Cresce, invece, la domanda di credito per finanziare scorte e capitale circolante e per ristrutturare il debito. Il calo della domanda di prestiti è dovuto ai costi troppo elevati e alla contrazione dell'attività economica. Contrazione che ha avuto tra le sue cause proprio la stretta dell'offerta di credito, accentuatasi dall'estate del 2011.

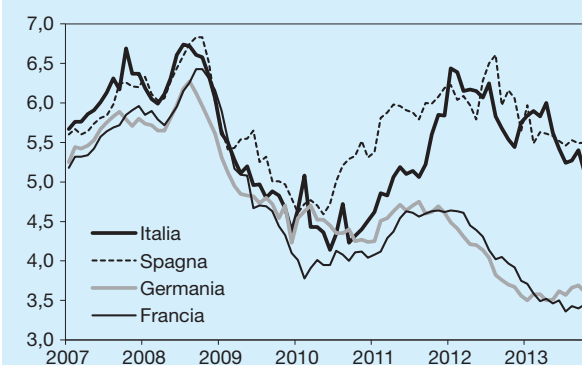
#### L'Unione bancaria si fa attendere

I prestiti alle imprese resteranno scarsi nel medio termine, a causa dell'aumento del rischio di credito, dell'obbligo per le banche di tenere alti i *ratio* di capitale, della sfiducia tra le banche, della ricomposizione degli asset bancari a sfavore del credito e a favore dei titoli di stato. I bilanci bancari restano legati al rispettivo rischio-paese. Una costruzione completa dell'Unione bancaria sarebbe in grado di sciogliere tale nesso. Anche solo la valutazione approfondita degli asset delle banche da parte della BCE può infondere fiducia contribuendo a rilanciare il credito (si veda il riquadro *Il credit crunch prosegue nel 2014, risalita dei prestiti possibile nel 2015*).

Le decisioni necessarie a completare l'Unione bancaria procedono, però, troppo lentamente e con vari intoppi. Primo, per rendere operativa la vigilanza unica della BCE occorre ancora quasi un anno (novembre 2014), necessario a completare la chiusura della valutazione dei bilanci delle 130 banche che verranno sottoposte alla vigilanza BCE. Secondo, si è trovato un primo accordo politico sulla proposta della Commissione per un meccanismo europeo

Grafico 1.11

**Tassi alti per le PMI italiane**  
(Imprese, tassi sui nuovi prestiti bancari, fino a 1 milione di euro, durata iniziale tra 1 e 5 anni, valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

di risoluzione di singole banche, che comunque sarà operativo non prima del 2015. Restano da definire molti dettagli<sup>1</sup>. Sarà creato un *Resolution Board* europeo, ma il processo decisionale per intervenire in soccorso di singoli istituti appare molto complesso e coinvolge troppi attori (Commissione, Consiglio europeo, BCE, autorità nazionali). Nascerà il Fondo unico di risoluzione finanziato dalle banche, che aveva incontrato forti resistenze, ma con una lunga fase di transizione per averlo a regime (55-70 miliardi, raccolti in 10 anni). Si discute su come reperire risorse nei primi anni: il coinvolgimento di azionisti, obbligazionisti e correntisti sopra i 100mila euro (*bail-in*) è stato anticipato al 2016, ma per il 2014-2015 sembra comunque necessario predisporre finanziamenti pubblici, probabilmente tramite una rete di fondi nazionali. Questa difficile trattativa si intreccia con quella sui possibili utilizzi delle risorse (pubbliche) dell'ESM: era stato deciso che il fondo "salva stati" potesse ricapitalizzare direttamente le banche dopo l'avvio della vigilanza unica, ma sono emerse varie posizioni contrarie da parte di diversi paesi. Terzo, per l'assicurazione dei depositi manca addirittura la proposta per la creazione di un fondo unico europeo. Si sta cercando l'accordo per la semplice armonizzazione dei fondi nazionali: su questo terzo pilastro, dunque, la costruzione potrebbe restare incompleta.

L'inizio dell'Unione bancaria, peraltro, non sarà necessariamente un rimedio definitivo per spezzare il legame banche-stati sovrani. Potrebbe esserlo se fosse completa e fatta bene (e se venisse affiancata dal consolidamento dei conti pubblici). Invece, ci sono molti rischi legati al suo cattivo disegno, frutto della necessità di trovare un compromesso (spesso al ribasso) sui diversi punti in discussione. Anche il passaggio delle banche sotto la sorveglianza accentrata BCE, che è l'elemento più definito, non sarà un processo semplice, date le diverse culture giuridiche dei vari paesi e dei supervisor nazionali, che restano attori importanti seppure con poteri molto più ridotti. Il rischio è che non si riesca a fare un'armonizzazione perfetta della vigilanza in Eurolandia sugli istituti di minori dimensioni che la BCE supervisiona indirettamente.

In attesa che le prime tessere del mosaico dell'Unione bancaria vadano a posto, gli sviluppi nel credito alle imprese continuano a dipendere anche dall'andamento del rendimento dei titoli pubblici nazionali. La relazione è inversa, per cui la sostenibilità delle finanze pubbliche dipende ancora dalle eventuali necessità di risorse per far fronte a fallimenti e ricapitalizzazioni di singoli istituti creditizi di ciascun paese. Negli ultimi mesi gli andamenti sono stati positivi. Il rendimento del BTP decennale è sceso al 4,15% a dicembre (da 4,43% a luglio). Il suo calo ha abbassato il costo della raccolta bancaria: 3,1% sulle nuove emissioni di obbligazioni nei primi dieci mesi del 2013 (da 4,1% nel 2012). Inoltre, i prezzi in risalita

<sup>1</sup> Si discute ancora se il meccanismo unico di risoluzione includerà solo le 130 banche vigilate direttamente dalla BCE o tutti gli istituti europei. Vari paesi vorrebbero, infatti, tenerne fuori le banche locali.

dei titoli pubblici attenuano le pressioni sui bilanci degli istituti di credito. Il rendimento sul Bund tedesco si è stabilizzato a 1,81% a dicembre. Lo spread BTP-Bund, perciò, si è ridotto a 234 punti base. Il divario è molto sotto il picco del 2012 (472 punti a luglio), ma resta ampio rispetto ai valori passati: nella seconda metà del 2010 era a 149 punti, a inizio di quell'anno a 66 punti.

Il contagio al rialzo dai tassi a lunga negli USA a quelli in Germania e Francia, evidente fino a settembre, si è fermato negli ultimi mesi, data l'attenuazione delle attese sul *tapering* della FED. L'aumento dei tassi resta però un rischio dello scenario, visto che la Banca centrale americana frenerà comunque i suoi acquisti di titoli nei prossimi mesi. Se i tassi a lunga salissero troppo presto nei paesi periferici di Eurolandia, la ripresa sarebbe indebolita<sup>2</sup>.

Lo scenario CSC ipotizza che lo spread BTP-Bund si riduca a 200 punti in media nel 2014 e a 150 nel 2015. Ciò si ottiene grazie a un calo del rendimento BTP a 3,98% in media nel 2014 (da 4,32% nel 2013) e 4,00% nel 2015, con una contemporanea salita di quello del Bund a 2,50% nel 2015.

#### **Cruciali interventi su credito e finanza non bancaria**

Per finanziare la ripresa prevista per il prossimo biennio è essenziale un rafforzamento degli strumenti finanziari disponibili in Italia. La nuova moratoria dei mutui può dare un contributo importante, come quelle che l'hanno preceduta. Vanno rafforzati il sistema dei confidi, essenziale fornitore di garanzie sui prestiti bancari alle PMI, e l'azione del Fondo di Garanzia, anche per coperture sulle emissioni di cambiali finanziarie e obbligazioni. Il piano della BEI, coordinato con BCE e Commissione, lanciato nel corso dell'estate per rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni di prestiti (specie di quelli alle PMI) e liberare così risorse bancarie per nuovo credito, dovrebbe essere operativo da gennaio 2014; secondo stime BEI, potrebbe generare nuovi prestiti alle PMI europee per 9-14 miliardi all'anno, per sette anni.

Diventa sempre più importante sviluppare i canali finanziari non bancari. I nuovi strumenti più promettenti varati in Italia per le PMI sono due. Primo, i cosiddetti "mini-bond", che hanno registrato finora solo poche emissioni. Si sta lavorando, però, per definire ulteriori semplificazioni regolamentari e interventi fiscali idonei a favorirne l'utilizzo per l'intera platea potenzialmente in grado di emetterli (10.500 imprese, stando alle stime CRIF). Secondo, il mercato azionario Aim-Mac, che nel 2013 ha già registrato un andamento dei prezzi migliore di quello della Borsa principale, e ha varato diverse nuove quotazioni di PMI.

<sup>2</sup> Gli acquisti illimitati di titoli pubblici da parte di BCE e ESM sono in grado di impedire tale risalita, ma non possono essere attivati senza una richiesta esplicita da parte del singolo paese di Eurolandia.

### Più credito alle famiglie in vista

I prestiti alle famiglie italiane si riducono meno di quelli alle imprese. Lo stock è calato in totale dell'1,9% dal massimo di gennaio 2012 (pari a -8 miliardi di euro), a un ritmo medio di -0,1% al mese (dati destagionalizzati; Grafico 1.12).

Un segnale di possibile svolta nell'andamento del credito alle famiglie, non ancora concretizzatosi nei dati effettivi sui prestiti, è fornito dall'indagine Banca d'Italia. Le banche indicano che nel terzo trimestre 2013 i criteri di offerta

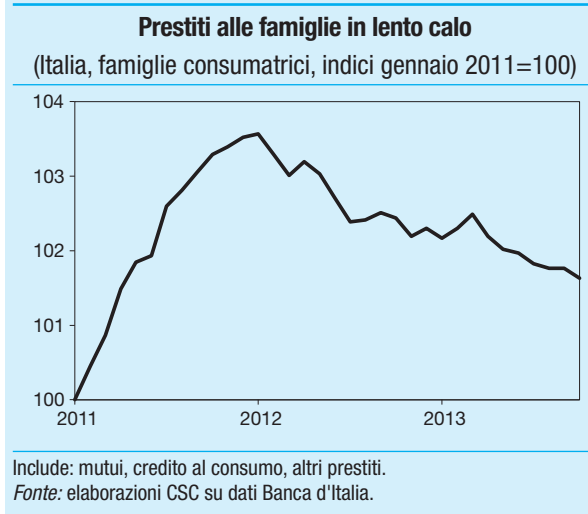
sono stati allentati, marginalmente, per i mutui: non accadeva dal 2007. Per il credito al consumo i criteri sono rimasti invariati, dopo le strette degli ultimi trimestri. Le banche hanno alzato ancora i margini di interesse sui prestiti giudicati più rischiosi e gli oneri addizionali, ma non hanno stretto su valore delle garanzie e scadenze.

Gli istituti creditizi non segnalano più timori per il deterioramento del settore immobiliare o del merito di credito dei consumatori e non indicano difficoltà nel costo della provvista o vincoli di bilancio nell'erogazione di credito. Per la prima volta dall'inizio della crisi, l'andamento dell'economia in generale non è considerato un rischio, ma un fattore (marginalmente) favorevole all'espansione del credito alle famiglie.

Sia per i mutui sia per il credito al consumo, inoltre, nel terzo trimestre si è arrestato il forte calo della domanda, che era in atto dal 2011. La fine della caduta delle richieste di fondi è stata favorita dal recupero della fiducia, il cui calo in precedenza era stato la causa principale della flessione della domanda. Le famiglie, tuttavia, restano prudenti negli acquisti e quindi nelle richieste di finanziamento a causa dei vincoli di bilancio e delle prospettive incerte del mercato immobiliare.

Le richieste ancora basse di finanziamenti riflettono anche i costi che restano troppo alti. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) per i nuovi mutui era fermo al 3,9% in ottobre (4,1% un anno prima). Lo spread sull'Euribor era a +3,7 punti (da +3,9 punti), un livello triplo rispetto al 2007 (+1,3 punti). Il TAEG sul credito al consumo era sceso al 9,3% in ottobre, da un picco a 9,9% a febbraio, con uno spread sul tasso di riferimento a +9,1 punti (da +9,6), quattro punti più che nel 2007 (+5,2).

Grafico 1.12



## Il *credit crunch* prosegue nel 2014, risalita dei prestiti possibile nel 2015

Il *credit crunch* in Italia è partito dai problemi dal lato dell'offerta. Per capire per quanto tempo proseguirà il calo dei prestiti bancari è perciò cruciale guardare ai probabili sviluppi che, all'interno del sistema bancario, avranno il rischio di credito (oggi ai massimi), la capacità di generare utili (ai minimi), i *ratio* di capitale e la raccolta. Simulazioni CSC sulla base di un bilancio bancario aggregato indicano che l'andamento dei prestiti delle banche alle imprese italiane resterà un freno alla ripresa nel prossimo anno. Tali prestiti possono ricominciare ad aumentare dal 2015, nella misura in cui la valutazione dei bilanci bancari da parte della BCE infonderà fiducia nel sistema e abbasserà l'avversione al rischio delle banche. Il credito alle imprese resterà, in ogni caso, ampiamente sotto i valori del 2011. I prestiti sono già diminuiti più del PIL nominale nel 2012-2013; il rapporto prestiti/PIL si è ridotto rapidamente e nei prossimi anni potrebbe scendere ancora: il grado di indebitamento bancario delle imprese, quindi, è sempre più lontano dal picco. L'insufficienza dei prestiti bancari fa sì che per soddisfare il fabbisogno finanziario creato dalla ripresa nel prossimo biennio bisognerà sviluppare con forza i canali non bancari<sup>1</sup>.

### Ratio di capitale in linea, leva bassa

La posizione patrimoniale delle principali banche italiane è buona nel confronto internazionale. Il *ratio* di capitale di migliore qualità (*core tier 1*) è pari al 10,9%, in linea con quello delle banche dei principali paesi occidentali<sup>2</sup> (Tabella A). I maggiori istituti italiani negli ultimi anni sono riusciti ad accrescere il *ratio* in misura marcata (+2,7 punti, dall'8,2% nel 2010). La BCE ha fissato per la *Asset Quality Review* (AQR) su 130 grandi banche europee, che è appena partita e che si chiuderà nell'ottobre 2014, una soglia minima dell'8,0% in termini di *common equity tier 1* (CET1). La definizione di CET1 è più restrittiva di quella di *core tier 1*: per le maggiori banche italiane, Mediobanca calcola un

<sup>1</sup> In CSC, *Scenari economici* n. 16, dicembre 2012, si stima che per finanziare la ripartenza degli investimenti delle imprese italiane occorreranno 90 miliardi di euro su un orizzonte di 5 anni.

<sup>2</sup> Le banche spagnole hanno in bilancio circa 50 miliardi di *Deferred Tax Assets* (DTA). Con le regole prudenziali precedenti a Basilea 3 le DTA contavano come capitale e tenevano alti i *ratio*. Basilea 3 alza la qualità del capitale richiesto e le DTA cadono fuori dal calcolo dei *ratio*, che quindi si abbassano. La mossa del Governo spagnolo, di intesa con le banche, è convertire le DTA in qualcosa che vale come capitale per Basilea 3. La scelta è stata di convertirle in crediti fiscali, che lo Stato si obbliga a pagare, anche in caso di fallimento, e quindi hanno qualità più elevata delle DTA. Le DTA possono nascere dal trattamento fiscale della svalutazione di crediti delle banche, in particolare se a fini fiscali il credito vale più del valore iscritto in bilancio: nell'anno della svalutazione la banca paga imposte maggiori, ma nei bilanci degli anni successivi le DTA possono essere utilizzate per abbassare il reddito lordo da tassare e quindi pagare imposte minori. In sostanza, si sposta il peso fiscale da un anno all'altro. Nel caso delle banche spagnole, le DTA sono nate per lo più dalla perdita di valore dei mutui residenziali.

CET1 al 9,9%<sup>3</sup>. Se si guarda all'intero sistema bancario italiano, le categorie che hanno in media i *ratio* più bassi sono le banche popolari (*core tier 1* al 9,5% a giugno 2013) e le banche in cui le fondazioni hanno una quota superiore al 20% (9,2%). Le altre banche hanno, in aggregato, un *ratio* dell'11,4%. Un altro elemento positivo delle banche italiane è che sono strutturalmente meno rischiose in quanto operano con una leva più bassa: quella dei grandi istituti è pari a meno della metà di quella delle maggiori banche tedesche.

I principali istituti italiani, tuttavia, registrano nel 2013 perdite su crediti piuttosto elevate nel confronto internazionale e utili di esercizio decisamente peggiori. Le banche italiane medie e minori presentano analoghe problematiche di bilancio. Il continuo aumento delle perdite sullo stock dei crediti erogati rischia di erodere il capitale bancario. Gli stress test condotti di recente dall'FMI, sull'orizzonte 2013-2015, sono abbastanza rassicuranti. In uno scenario base di crescita debole (-1,5% nel 2013, +1,2% nel 2014 e nel 2015) il capitale delle banche italiane è valutato adeguato. Tuttavia, in uno scenario avverso, con una crescita cumulata di 4,2 punti più bassa nei tre anni, servono 6-14 miliardi di nuovo capitale, concentrati per lo più tra le banche popolari<sup>4</sup> e tra gli istituti creditizi in cui le fondazioni hanno una quota rilevante.

### Una montagna di sofferenze blocca i prestiti

In Italia le sofferenze sui prestiti alle imprese sono salite a 101 miliardi nell'ottobre 2013 (12,3% del totale dei prestiti), da 25 miliardi nel 2008. Anche quelle sui crediti alle famiglie crescono (31 miliardi, da 10) e quelle sui prestiti alle famiglie produttrici sono salite

Tabella A

#### Banche italiane: capitale ok e leva bassa, ma pochi utili (Grandi istituti, valori %, bilanci del 1° trimestre 2013)

	Capitalizzazione		Redditività	
	Core tier 1*	Leva**	Perdite su crediti***	Risultato netto***
Germania (2)	11,8	41,0	-5,2	13,1
Spagna (2)	11,0	20,4	-19,6	18,6
<b>Italia (2)</b>	<b>10,9</b>	<b>18,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>7,6</b>
Francia (3)	10,3	29,5	-13,8	12,4
Svizzera (2)	15,0	38,3	-0,3	15,3
Regno Unito (4)	11,8	22,7	-10,9	22,4
USA (7)	10,6	19,7	-6,5	18,7

Tra parentesi il numero di istituti di credito per ogni paese.

Dati ordinati per *core tier 1*.

\* (Capitale di migliore qualità / attivo ponderato per il rischio)\*100.

\*\* Totale attivo tangibile / patrimonio netto tangibile (dati 2012).

\*\*\* In % dei ricavi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Mediobanca R&S.

<sup>3</sup> Il CET1 all'8,0% fissato dalla BCE è pari al 7,0% chiesto da Basilea 3 (per tutte le banche, dal 2019) più un 1,0% di *buffer* per la rilevanza sistemica degli istituti coinvolti nella AQR. Nel 2012 la EBA aveva chiesto alle banche maggiori un *core tier 1* del 9,0%.

<sup>4</sup> Le popolari rappresentano quasi un quinto del sistema bancario italiano in termini di sportelli (17,5%), di crediti erogati (17,0%) e di occupati (17,3%).

a 13 miliardi (da 6). Ciò rende più prudenti le banche nell'erogazione di nuovi finanziamenti. Il rischio di credito, infatti, sale con le sofferenze in quanto viene misurato ex-post proprio dal loro ritmo di accumulo: il tasso di ingresso in sofferenza è salito al 2,9% annuo nel 2° trimestre 2013, dallo 0,9% nel 2007. Questa è attualmente la causa principale del *credit crunch* in Italia, che così ha prolungato e approfondito la recessione partita proprio dalla stretta creditizia cominciata a inizio 2011. La determinante del rischio di credito oggi è la recessione stessa. Siamo, quindi, immersi in un circolo vizioso *credit crunch*-recessione che si auto-alimenta. Solo l'uscita dell'economia dal lungo tunnel recessivo a fine 2013 può appiattire il profilo delle sofferenze. Ciò attenuerà il rischio di credito per le banche. Ci vorrà tempo, però, per smaltire lo stock di prestiti deteriorati<sup>5</sup> e ridurne l'assorbimento di capitale, così da liberare risorse per nuovi prestiti. Perciò il credito resterà frenato. Ecco perché si moltiplicano gli appelli dei banchieri centrali europei affinché gli istituti tornino a destinare più risorse ai prestiti, per sostenere la ripresa.

A fronte delle eventuali nuove perdite su crediti, la Banca d'Italia continua a ricordare agli istituti di credito l'importanza di accantonamenti adeguati a tenere alto il tasso di copertura<sup>6</sup>. In parte, le sofferenze sono anche coperte da garanzie fornite dalla clientela. Su queste voci di bilancio nella AQR in corso la BCE ha adottato criteri in linea con quelli, severi, seguiti dalla vigilanza italiana e ciò confermerà il quadro già noto della situazione delle banche italiane.

Per far ripartire i prestiti bancari, inoltre, è fondamentale la generazione di risorse interne che alimenti la dotazione di capitale bancario. La priorità è alzare la redditività bancaria, caduta negli ultimi anni ai minimi. Lo si deve fare soprattutto attraverso l'ulteriore contenimento dei costi operativi, incluse le spese per il personale. La Banca d'Italia esorta anche alla cessione di attività non strategiche e alla limitazione della distribuzione di dividendi nei prossimi anni.

### Ricomposizione degli asset: meno prestiti, più titoli

L'aumento dei *ratio* di capitale registrato negli ultimi anni dalle banche italiane è spiegato, in parte, dalla ricomposizione degli impieghi: più titoli di stato e mutui casa ipotecari,

<sup>5</sup> Lo smaltimento può avvenire tramite mercato, con la cessione a operatori specializzati: un canale difficile da utilizzare finché non si ferma l'accumulo di sofferenze e non scende l'incertezza sul loro "prezzo". Oppure con strumenti come quello utilizzato di recente in Spagna, dove le sofferenze sono state cedute a un fondo (Sareb) che ha dato in cambio liquidità alle banche; in questo caso occorre impegnare risorse pubbliche: esperienze passate mostrano che non sempre questi interventi nel lungo periodo si chiudono in perdita.

<sup>6</sup> Va nella giusta direzione la misura inserita nella Legge di Stabilità che intende accelerare la deducibilità fiscale delle coperture delle perdite su crediti: 5 anni, dai 18 precedenti. L'FMI ha sostenuto l'importanza di misure di questo tipo come incentivo per maggiori accantonamenti a difesa del capitale e, quindi, dell'erogazione di credito.

meno credito alle imprese e al consumo. È salita così la quota degli asset con più bassa ponderazione per il rischio e quindi minore assorbimento di capitale, in base ai criteri di Basilea 3. Ciò ha ridotto l'attivo ponderato per il rischio (RWA), a parità di valore nominale dell'attivo. Dato il capitale, questa ricomposizione fa aumentare la *ratio*, calcolato come capitale su RWA. La quota dei prestiti alle imprese sul totale dell'attivo è scesa dal 22,0% nel 2011 al 20,1% nel 2013, un punto all'anno. I titoli di stato italiani sono saliti dal 5,2% al 9,5%, oltre due punti all'anno. La messa a punto di Basilea 3 nel dicembre 2010 può aver indotto una ricomposizione dell'attivo mirata ad accrescere i *ratio*. Fitch in un recente studio sui primi 16 istituti europei afferma che il fenomeno della ricomposizione non è limitato a quelli dei paesi periferici, ma è evidente anche tra i principali istituti tedeschi e francesi, perché le regole prudenziali si applicano in tutti i paesi dell'area<sup>7</sup>.

La storia recente ha mostrato che, in fasi turbolente, anche i titoli di stato sono soggetti ad ampie oscillazioni di prezzo e, quindi, pongono dei rischi. È cruciale come verranno valutati nello stress test BCE: i criteri saranno resi noti a gennaio 2014. Il Presidente della BCE Mario Draghi ha anticipato che i titoli di stato saranno sottoposti a stress negli esercizi della Banca Centrale, come ogni altro tipo di asset. Il membro del Board BCE Peter Praet ha sottolineato che nella AQR bisognerà tener conto anche dei rischi posti dai titoli sovrani in portafoglio. L'EBA (*European Banking Authority*) a fine 2011 aveva imposto la valutazione a prezzi di mercato, in un momento in cui questi erano molto bassi<sup>8</sup>.

Vi sono altre due possibili ragioni per la ricomposizione dell'attivo bancario, oltre alla riduzione del RWA. Prima ragione: i titoli di stato, secondo alcuni analisti, sono stati scelti come parcheggio per i fondi prestati dalla BCE con le aste triennali a dicembre 2011 e febbraio 2012 (+117 miliardi netti alle banche italiane), in attesa di utilizzarli per altri impieghi<sup>9</sup>. Allocazione temporanea, che in alcuni casi è divenuta permanente per i fattori che stanno frenando l'erogazione di prestiti. Va detto che l'acquisto di titoli sovrani da parte delle banche, nelle fasi più acute della crisi, ha contribuito a calmare i mercati, tenendo a freno i rendimenti. In Italia e Spagna i titoli pubblici nel portafoglio delle banche hanno iniziato a crescere in coincidenza con la prima maxi-asta BCE: gli istituti italiani avevano

<sup>7</sup> Fitch calcola che le principali 16 banche europee (1 italiana) tra 2010 e 2012 hanno ridotto di poco gli asset (-0,9%, -121 miliardi) realizzando però una forte ricomposizione, che ha consentito loro un calo quattro volte maggiore del RWA (-4,1%) e il ridimensionamento del capitale richiesto da Basilea 3 (-15 miliardi). La ricomposizione è consistita in meno credito alle imprese (-441 miliardi), al consumo (-172) e interbancario (-167) e meno cartolarizzazioni (-169), in cambio di più titoli di stato (+552) e mutui casa (+277). Si veda Fitch Ratings, *Basel III: Shifting the Credit Landscape*, 4 novembre 2013.

<sup>8</sup> Il Presidente della Bundesbank Jens Weidmann ha proposto di modificare Basilea 3 inserendo il riconoscimento che i titoli sovrani non sono tutti *risk-free*. Ciò ridurrebbe per le banche l'incentivo a comprarli. Ma creerebbe un bisogno addizionale di capitale, che è già una risorsa molto scarsa.

<sup>9</sup> I bond sovrani sono utilizzati dalle banche anche come collaterale per le aste di liquidità della BCE.



210 miliardi di titoli di stato nazionali nel dicembre 2011, nell'ottobre 2013 sono saliti a 399 (+189). Inoltre, hanno acquistato bond a scadenze medie, tra 1 e 5 anni, vicine alla durata dei fondi BCE<sup>10</sup>. Tra luglio e settembre 2013 gli istituti italiani avevano ridotto di 8 miliardi lo stock di titoli di stato italiani, dopo due anni di acquisti (a 394); ma già in ottobre sono risaliti di 5 miliardi.

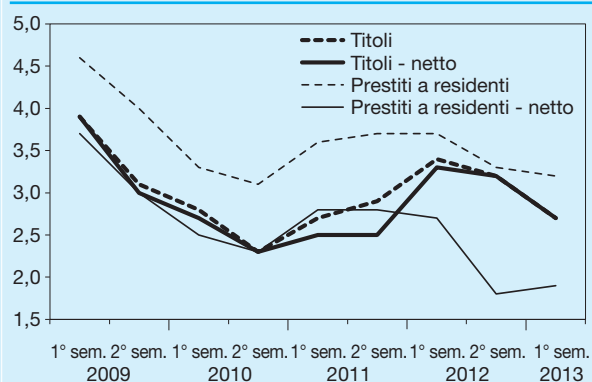
Seconda ragione: i rendimenti elevati dei titoli sovrani periferici, figli della crisi del debito. Nei paesi più in difficoltà si è aperto un ampio differenziale di rendimento tra titoli di stato e prestiti alle imprese, una volta corretto il rendimento nominale per le rettifiche di valore (ovvero, per il rischio misurato ex-post). In Italia i rendimenti "netti" erano allineati fino al 2010, mentre dal primo semestre 2012 i titoli hanno iniziato a dare un rendimento netto molto superiore ai prestiti. Nel primo semestre 2013 il gap era di poco meno di un punto (Grafico A). La scelta di un asset si basa sulla combinazione rendimento-rischio: se un'attività rende di più dopo aver conteggiato il rischio sarà preferita<sup>11</sup>. Il divario tra rendimento lordo e netto mostra quanto le sofferenze bancarie (ovvero le perdite attese sui crediti) gravino sull'erogazione di nuovi prestiti. Il divario era ancora ampio a metà 2013 e continua a incentivare l'acquisto di titoli e altri asset percepiti come meno rischiosi.

### Meno prestiti, fine del *funding gap*

Le banche italiane sono state tradizionalmente caratterizzate da un *funding gap* nel loro *core business*, ovvero una carenza di raccolta via depositi rispetto agli impieghi sotto forma di prestiti. Il *funding gap* è stato in parte storicamente coperto dall'emissione di obbligazioni sottoscritte dalla clientela. Nel 2011 la somma di depositi e obbligazioni al dettaglio era inferiore di 100 miliardi rispetto ai prestiti a imprese e famiglie. Nel 2012 questo gap si è chiuso, passando a +6 miliardi. Con il proseguire del calo dei prestiti e dell'aumento dei

Grafico A

**La crisi ha divaricato i rendimenti netti degli asset**  
(Banche italiane, valori %, rendimenti lordi e al netto delle rettifiche di valore)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

<sup>10</sup> I titoli di stato a breve-media durata tendono ad avere oscillazioni di prezzo meno ampie rispetto ai titoli a più lungo termine.

<sup>11</sup> Nel *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria* del novembre 2013 la Banca d'Italia sostiene che il nesso causale tra aumento dei titoli pubblici in portafoglio delle banche e riduzione dei prestiti è debole. Sottolinea, invece, l'apertura del divario nei rendimenti netti, suggerendola come possibile causa di entrambi gli andamenti.

depositi, il segno positivo si è rafforzato nel 2013: +32 miliardi la raccolta al dettaglio sugli impieghi all'economia reale<sup>12</sup>. Si attenua quindi un tradizionale elemento di debolezza del *core business* bancario. Gli istituti, però, non utilizzano tutta la raccolta al dettaglio per erogare prestiti a imprese e famiglie, destinandone parte ad altri asset.

Va detto che, nonostante i recenti miglioramenti, la raccolta all'ingrosso sui mercati internazionali resta difficile per le banche italiane. Specie in termini di volumi, mentre i costi sono in discesa dai picchi del 2011, in particolare per l'emissione di bond<sup>13</sup>. Il canale interbancario rimane sottodimensionato rispetto ai valori pre-crisi. I fondi resi disponibili dalla BCE, specie quelli a tre anni, restano perciò molto importanti per sostenere l'attività bancaria nel suo complesso e la posizione di liquidità del sistema. Come dimostra l'ammontare contenuto di rimborsi anticipati alla BCE.

### Che accadrà al credito nei prossimi anni?

Secondo alcuni analisti, dal 2014 il credito tornerà ad affluire alle imprese, dopo due anni di contrazione. Ma i ritmi resteranno contenuti e decisamente inferiori a quelli pre-crisi (+12,7% nel 2007). Stime CER e Prometeia, ad esempio, indicano concordemente un +1,6% per i prestiti nel 2014, +2,6% nel 2015 e +3,5% nel 2016. Bassa redditività e sofferenze in crescita vengono indicate come cause di questo andamento frenato, nonostante l'uscita dell'Italia dalla recessione<sup>14</sup>. Altri analisti, invece, ritengono che il *credit crunch* proseguirà. La Banca d'Italia a novembre ha previsto prestiti alle imprese in calo per almeno altri 6 mesi, cioè anche nella prima parte del 2014. Il tasso di crescita a 12 mesi risulterebbe pari a -1,5% nel 4° trimestre 2014 (da -4,9% nel 3° 2013). Si possono fare varie ipotesi sul profilo dei prestiti che può condurre a un tale esito: il proseguire della caduta nel 4° trimestre 2013 e nel 1° 2014 al ritmo di -0,4% al mese, con una stabilizzazione in seguito; oppure una caduta più lunga, ma a un ritmo più lento.

<sup>12</sup> La Banca d'Italia adotta una definizione di *funding gap* più ampia, che include i prestiti a tutti i residenti, non solo a imprese e famiglie (oltre a varie correzioni per sofferenze, cartolarizzazioni, etc.; *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria*, novembre 2012). La definizione della raccolta al dettaglio è simile (esclude i bond bancari comprati da imprese, pari a 5 miliardi nel 2013). Ciò comporta un *funding gap* più elevato, sebbene il profilo risulti parimenti in forte calo: 180 miliardi nel settembre 2013, da 300 nel 2011.

<sup>13</sup> Il coinvolgimento dei detentori di obbligazioni bancarie in eventuali risoluzioni di singoli istituti (*bail-in*) rischia di avere un impatto più rilevante per le banche italiane, che tradizionalmente raccolgono molte risorse sia al dettaglio sia all'ingrosso tramite bond, strumenti reputati generalmente a basso rischio prima della crisi. Secondo gli ultimi accordi europei, il *bail-in* partirebbe da inizio 2016, ma potrebbe avere riflessi già prima sulla propensione degli investitori ad acquistare tale tipo di asset.

<sup>14</sup> Fin da inizio 2012 l'FMI aveva previsto la forte riduzione dei prestiti nei paesi periferici di Eurolandia, a causa delle difficoltà delle banche (*Global Financial Stability Report*). Nell'ottobre 2012 ha quantificato in un -9,0% la riduzione nel periodo settembre 2011-dicembre 2013 in uno scenario senza ulteriori interventi dei governi europei (-18,0% con politiche che si andavano indebolendo, -5,0% viceversa con interventi più forti come l'Unione Bancaria). Nell'ottobre 2013 ha aggiornato l'esercizio, trovando che la caduta del credito, inizialmente vicina allo scenario di politiche invariate, si sta spostando verso il sentiero implicato da politiche più deboli.

## Capitale, avversione al rischio e raccolta guidano i prestiti

L'andamento dei prestiti alle imprese nei prossimi anni dipenderà da tre determinanti: dotazione di capitale degli istituti, composizione degli asset bancari e raccolta. Per illustrare questa relazione, il CSC simula gli effetti sul credito alle imprese nel 2014-2015 di una serie di ipotesi su quei tre fattori, utilizzando il bilancio aggregato delle banche italiane, semplificato per evidenziare le voci di maggior interesse. Nei prossimi anni ci si attende che la raccolta al dettaglio cresca, nella misura in cui la ripresa sosterrà i redditi. La simulazione CSC parte dall'ipotesi di un aumento dei depositi in banca (+2,0% nel 2014 e +3,0% nel 2015; +1,3% nel 2013) e di una ripresa graduale per le obbligazioni al dettaglio (stabili al netto dei rimborsi nel 2014, +2% nel 2015, dopo il -7,8% nel 2013). Variabile chiave della simulazione sono le possibilità di capitalizzazione delle banche, dipendenti dagli utili non distribuiti (molto bassi negli ultimi anni) e dalle risorse fresche reperibili sul mercato. L'altra variabile è cosa le banche decidono riguardo alla composizione dell'attivo, in base alla loro maggiore o minore avversione al rischio; nel bilancio semplificato, misuriamo questo comportamento con la quota dei titoli di stato sul totale attivo. Assumiamo che resti costante la quota delle altre attività (compresi i prestiti alle famiglie) e delle altre passività (inclusi i fondi BCE).

Consideriamo due scenari. Nel primo ipotizziamo che le banche riescano a tenere costante la quota del capitale sul passivo, che è in espansione. Ciò significa far crescere il capitale (+6 miliardi nel 2014 e +11 nel 2015) e tenere invariata la leva nel biennio. I risultati dell'analisi BCE sui bilanci bancari possono accrescere l'interesse degli investitori verso gli istituti italiani e incentivare questi ultimi a varare nuovi aumenti di capitale. In questo scenario, il totale del bilancio del sistema bancario sale di 63 miliardi nel 2014 e di altri 116 nel 2015 (Tabella B). Le banche possono mettere in portafoglio asset addizionali per 179 miliardi nel biennio. Ipotizziamo, inoltre, che la fiducia diffusa nel sistema dalle valutazioni BCE (fine 2014) riduca l'avversione al rischio di credito e, quindi, che si fermi gradualmente la ricomposizione dell'attivo bancario (la quota di titoli di stato sale di mezzo punto nel 2014 e resta invariata nel 2015). Risulta che i prestiti alle imprese cadono di altri 8 miliardi nel 2014. Ma tornano a crescere nel 2015 (+22 miliardi). Ciò evidenzia l'importanza per la dinamica dei prestiti che l'operazione di verifica condotta dalla BCE abbia un effetto positivo<sup>15</sup>, sebbene questo non arrivi prima del 2015, quando comunque il credito bancario resterebbe di 51 miliardi sotto i livelli 2011, mentre la raccolta supererebbe i prestiti di 55 miliardi<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Sull'intero progetto dell'Unione Bancaria restano rischi legati al cattivo disegno. Relativamente alla vigilanza unica, di cui la AQR è premessa, non è possibile escludere resistenze da parte delle autorità nazionali di vigilanza dei vari paesi di Eurolandia, custodi di culture giuridiche tradizionalmente differenti.

Tabella B

**Più capitale e meno avversione al rischio valgono 65 miliardi di prestiti in più**  
(Bilancio delle banche italiane, stock di fine periodo, miliardi di euro)

	2011	2012	2013	Scenario 1 Capitale su, titoli in frenata		Scenario 2 Capitale eroso, titoli in salita	
				2014	2015	2014	2015
<b>ATTIVO</b>							
<b>Prestiti alle imprese ita.</b>	<b>894</b>	<b>865</b>	<b>829</b>	<b>821</b>	<b>843</b>	<b>789</b>	<b>778</b>
Prestiti alle famiglie ita.	618	610	604	613	630	605	613
Titoli di stato italiani	210	331	394	421	433	436	463
Altro attivo	2.341	2.415	2.300	2.335	2.400	2.303	2.334
<b>Totale attivo</b>	<b>4.063</b>	<b>4.220</b>	<b>4.127</b>	<b>4.190</b>	<b>4.306</b>	<b>4.132</b>	<b>4.188</b>
<b>PASSIVO</b>							
Depositi imp.+fam.	1.031	1.100	1.115	1.137	1.171	1.137	1.171
Obbligazioni imp.+fam.	382	380	351	351	358	351	358
Capitale	380	373	383	389	400	363	347
Altro passivo	2.270	2.367	2.278	2.313	2.377	2.281	2.312
<b>Totale passivo</b>	<b>4.063</b>	<b>4.220</b>	<b>4.127</b>	<b>4.190</b>	<b>4.306</b>	<b>4.132</b>	<b>4.188</b>
<i>Funding gap</i>	-100	6	32	54	55	94	138
<i>Leva</i>	10,7	11,3	10,8	10,8	10,8	11,4	12,1

Scenario 1. Capitale (var. quota % sul passivo): 0,0 nel 2014 e 0,0 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +0,5 nel 2014 e 0,0 nel 2015.  
Scenario 2. Capitale (var. quota % sul passivo): -0,5 nel 2014 e -0,5 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +1,0 nel 2014 e +0,5 nel 2015.  
Le simulazioni sono state elaborate con i dati al settembre 2013. Simulazioni CSC per 2014 e 2015.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Nel secondo scenario, molto più negativo, restano identiche le ipotesi sull'andamento della raccolta, mentre si considera che le banche non riescano ad alimentare il capitale, la cui quota sul passivo si riduce di mezzo punto all'anno. Ciò a causa dell'insufficienza degli sforzi sulla redditività e della scarsità di risorse fresche. Questa ipotesi implica una riduzione del capitale (-20 miliardi nel 2014 e -16 nel 2015) e una risalita della leva, il che accresce il rischio complessivo dell'attività bancaria. Immaginiamo, inoltre, che l'avversione al rischio di credito resti elevata, nonostante l'operazione di valutazione della BCE. Le banche proseguono perciò la ricomposizione degli asset, anche per sostenere i *ratio* erosi dalla perdita di capitale: la quota di titoli di stato cresce di un punto nel 2014 e di mezzo punto nel 2015. Il bilancio totale aumenta di 5 e 56 miliardi nel biennio. Queste ipotesi conducono a una pesante caduta dei prestiti alle imprese nel 2014 (-40 miliardi) e fanno proseguire il *cre-*

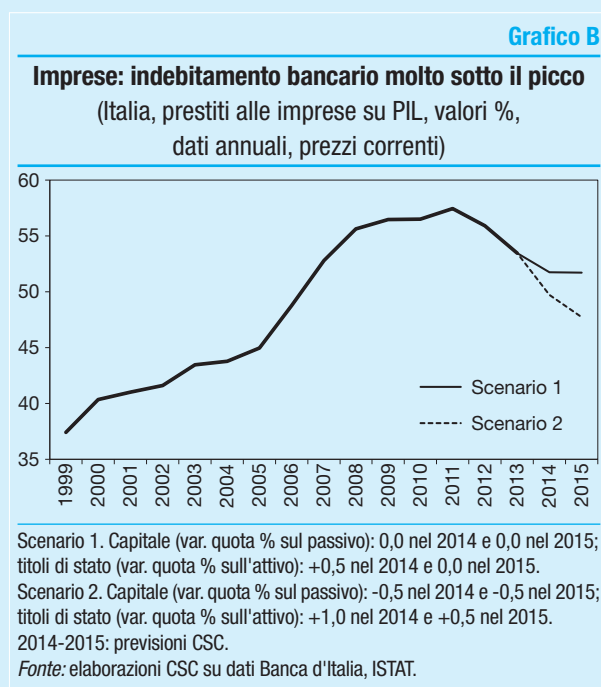
<sup>16</sup> Le ipotesi sulla raccolta sono importanti: se assumessimo che nel 2014 crescesse del doppio rispetto allo scenario qui descritto (+4% i depositi, +2% i bond), risulterebbe una risalita dei prestiti (+8 miliardi) invece che una caduta (-8). Ma ciò sarebbe incoerente con lo scenario CSC di lenta ripresa dell'economia italiana.

*dit crunch* anche nel 2015 (-11 miliardi). A fine 2015 i prestiti alle imprese sarebbero di 65 miliardi inferiori rispetto al livello raggiunto nel primo scenario (e di 116 sotto i valori 2011). La raccolta al dettaglio supererebbe di valori crescenti il credito (+138 miliardi nel 2015).

Il confronto tra i due scenari mostra come il rafforzamento del capitale e la riduzione dell'avversione al rischio di credito sono cruciali per sostenere i prestiti.

### Indebitamento bancario delle aziende non esplosivo

I prestiti alle imprese in Italia stanno calando più del PIL nominale già da due anni: il rapporto prestiti/PIL è sceso a 53,8% nel 3° trimestre 2013, da 58,3% nel 3° 2011, tornando ai livelli di inizio 2008. Se prolunghiamo al biennio 2014-2015 l'andamento dei prestiti con i risultati delle simulazioni qui realizzate e quello del PIL nominale con lo scenario di previsione CSC, risulta che in entrambi il rapporto continuerebbe a scendere nel 2014 (Grafico B), mentre nel 2015 si stabilizzerebbe nello scenario positivo e calerebbe ancora in quello negativo.



Il grado di indebitamento bancario delle imprese italiane appare ormai lontano dai picchi raggiunti nel 2011, pur restando sopra i valori di fine anni 90. In Spagna è molto più alto, anche se scende più rapidamente (72% nel 2013, da un picco di 95% nel 2009; 44% nel 1999). In Germania, viceversa, è molto più basso (29% nel 2013, da 37% nel 1999).

Con il calo dei prestiti bancari, le imprese italiane hanno sempre più necessità di reperire risorse da fonti alternative per finanziare la prevista ripartenza degli investimenti nei prossimi anni.

### Lavoro: ripartenza in vista

Con l'economia arrivata al punto di svolta, si è esaurito anche il calo della domanda di lavoro, che ricomincerà a crescere da inizio 2014. L'occupazione (calcolata sulle ULA, unità di lavoro equivalenti a tempo pieno), dopo aver toccato nel secondo trimestre 2013 un nuovo punto di minimo dall'inizio della crisi (-1 milione e 810mila unità rispetto a fine 2007, -7,2%), è rimasta ferma nella seconda metà dell'anno. Le variazioni congiunturali torneranno positive nel primo trimestre 2014 e l'intensità del recupero, dapprima molto debole, si rafforzerà progressivamente, determi-

nando un aumento delle ULA di 222mila unità dal quarto trimestre 2013 al quarto 2015, +1,0% (Grafico 1.13).

In media d'anno, dopo il -1,1% del 2012 e il -1,7% nel 2013, le ULA rimarranno pressoché piatte nel 2014 (+0,1%; -0,1% acquisito al primo trimestre), mentre registreranno un +0,5% nel 2015. Il biennio 2014-2015 si chiuderà con 1 milione e 578mila ULA occupate in meno rispetto a fine 2007 (-6,3%).

#### Calo strutturale nell'industria

La caduta occupazionale più ampia si registrerà nell'industria e sarà in larga misura strutturale. In quella in senso stretto, nel terzo trimestre 2013 le ULA, a fronte di un'ulteriore contrazione congiunturale (-0,3%), sono 836mila in meno rispetto a fine 2007 (-16,5%). Il calo rappresenta oltre i due terzi di quello registrato nell'intera economia e riflette l'ampia contrazione del valore aggiunto (-15,4%).

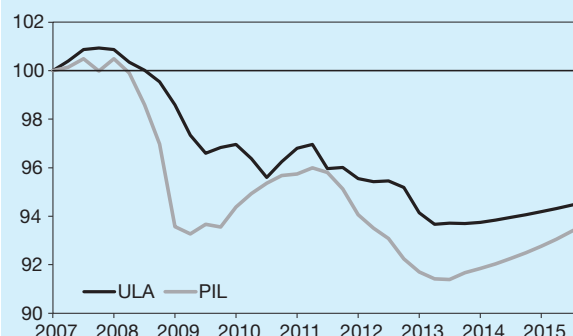
Questa dinamica negativa appare in esaurimento, a giudicare dalle indicazioni fornite dai più recenti dati congiunturali e dagli indicatori qualitativi anticipatori. Il PMI del manifatturiero relativo ai livelli di manodopera ha superato la soglia neutrale di 50 a novembre (50,6 da 49,2 a ottobre e 48,6 medio in luglio-settembre). In netta risalita anche le attese delle imprese manifatturiere sulla manodopera nei successivi tre mesi, rilevate dall'ISTAT: il saldo delle risposte è passato a -7 in novembre da -10 in ottobre (valore a cui era ancorato da giugno, dopo aver fluttuato attorno a -12 da metà 2011).

La ripresa della domanda di lavoro, tuttavia, si tradurrà in prima battuta in riassorbimento dei cassaintegrati e in allungamento degli orari. D'altronde, durante la crisi le imprese industriali hanno mantenuto elevato il *labor hoarding* (trattenimento dei lavoratori da parte delle aziende), come evidenziato dall'ampio e persistente *gap* tra il calo delle posizioni lavorative e quello delle ULA. Le prime erano sotto di 636mila unità nel

Grafico 1.13

#### Il lavoro segue il PIL

(Italia; PIL a prezzi costanti e unità di lavoro equivalenti a tempo pieno; dati destagionalizzati; 1° trim. 2007=100)



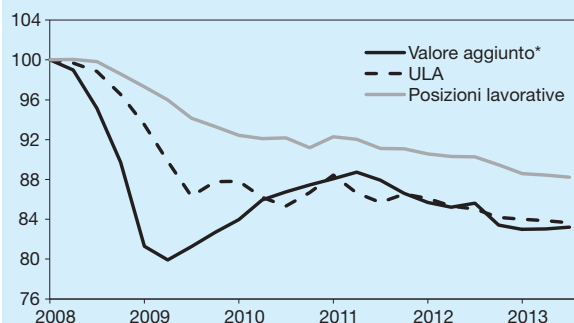
Stime CSC dal 4° trimestre 2013.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 1.14

#### È ampio l'eccesso di manodopera nell'industria

(Italia, industria in senso stretto; dati destagionalizzati, indici 1° trim. 2008=100)



\* A prezzi costanti

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

terzo trimestre 2013 rispetto al quarto 2007 (-12,0%), le seconde di 836mila unità (Grafico 1.14). Le 200mila ULA perse in più sono principalmente spiegate dal ricorso alla CIG. Simmetricamente al suo effetto di ammortizzatore nella fase recessiva, questo ampio bacino di lavoro non utilizzato, ma formalmente impiegato, spiazzerà la ripresa del processo di creazione di posti di lavoro.

Solo quando si sarà chiuso il divario tra ULA e posizioni lavorative, queste ultime potranno tornare a crescere. Ma non recupereranno i livelli pre-crisi, a causa dell'ampia perdita di potenziale produttivo del manifatturiero<sup>3</sup>.

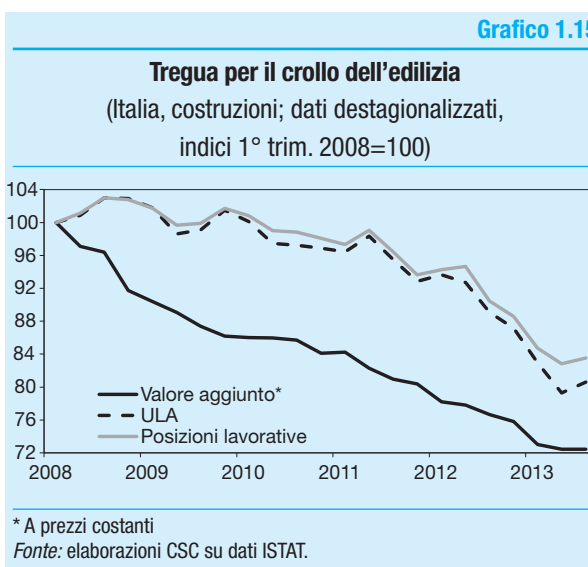
#### Ripresa nell'edilizia rimandata al 2015

La riduzione di manodopera nelle costruzioni è stata ancora più intensa che nell'industria in senso stretto. Dal quarto trimestre 2007 al terzo 2013 il settore ha perso 418mila ULA (-20,8%), una caduta in linea con quella registrata dai posti di lavoro (-395mila, -17,6%) e che rappresenta quasi un quarto (23,2%) del calo registrato nell'intera economia, seppure il settore impiegasse solo l'8,0% del totale delle ULA a inizio crisi (quota nel frattempo scesa al 6,8%). Il crollo dell'occupazione si è fermato nel terzo trimestre 2013, quando le ULA hanno registrato un +1,7% sul trimestre precedente (Grafico 1.15). Nei dati sull'occupazione non si legge ancora, però, un'inversione di tendenza (né in quelli sul valore aggiunto). Il settore potrebbe rimanere in stallo per tutto il 2014, dato che gli investimenti residenziali e non continueranno a essere frenati, rispettivamente, dal persistere della crisi del mercato immobiliare e dall'elevata capacità produttiva inutilizzata. Non c'è, infatti, nessun segnale di svolta dagli indicatori qualitativi anticipatori: anzi, in novembre il saldo delle previsioni sull'occupazione nei successivi tre mesi è sceso tra le imprese edili a -21, sotto il livello di giugno (-20).

#### Resta ferma l'occupazione nei servizi

L'occupazione è calata anche nei servizi al netto di PA, istruzione e sanità (-227mila ULA dal quarto trimestre 2007 al terzo 2013, -1,8%), a fronte di una contrazione più contenuta del valore aggiunto (-5,1%).

Grafico 1.15



<sup>3</sup> Per un approfondimento su questo tema, si veda il paragrafo 1.3 (*Eccessi di capacità e potenziale produttivo per settori e paesi*) in CSC, *Scenari industriali* n.4, giugno 2013.

Anche nel biennio 2012-2013, seppur si sia intensificato il calo dell'attività dei servizi (-3,1%), l'input di lavoro ha registrato una buona tenuta (-0,6%).

I più recenti indicatori congiunturali e anticipatori non segnalano, tuttavia, nessuna ripresa imminente dell'occupazione. Anzi, il PMI dei servizi ha rilevato in novembre ulteriori diminuzioni dei livelli occupazionali, di intensità superiore che nei mesi precedenti (indice a 46,9 da 47,2 di ottobre e 48,0 di settembre). Ancora negative, ma in miglioramento, invece, le aspettative occupazionali per i prossimi mesi rilevate dall'indagine ISTAT presso le aziende dei servizi di mercato: saldo delle risposte a -10,8 in novembre, in progressiva risalita dal -16,2 di luglio.

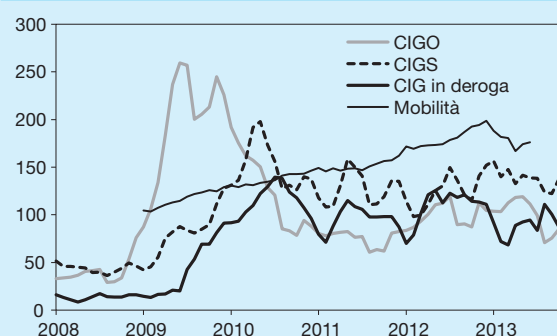
#### La CIG si sgonfia da inizio 2014...

Dopo il calo estivo spiegato da fattori stagionali, le richieste di autorizzazione di CIG hanno ripreso a crescere in autunno e le unità di lavoro a tempo pieno equivalenti complessivamente coinvolte sono tornate a 330mila, lo stesso livello stimato per il primo trimestre 2013<sup>4</sup>. In aumento gli interventi straordinari (che a fine 2013 assorbono 153mila unità, il 46,3% del totale), ma rimangono elevati anche quelli ordinari (96mila unità, 29,0%) e in deroga (82mila unità, 24,7%; Grafico 1.16). Nelle stime CSC il ricorso alla CIG comincerà lentamente a sgonfiarsi da inizio 2014. Il processo continuerà per tutto il biennio, riportando le ULA coinvolte in CIG verso le 200mila unità, un livello di poco superiore a quello di inizio 2009.

I dati INPS sul numero di lavoratori in mobilità si fermano a giugno 2013: 176mila, di cui 32mila (il 18,0%) beneficiavano di interventi in deroga. Questo gruppo di beneficiari è diminuito nei primi quattro mesi dell'anno, da un massimo di 67mila unità raggiunto a fine 2012 (33,9% del totale) a 26mila unità in aprile, ma con il rifinanziamento della deroga ha ricominciato a salire.

Grafico 1.16

**Resta alta la CIG, scende la mobilità**  
(Equivalenti forza lavoro a tempo pieno calcolata sulle medie mobili a 3 mesi delle ore utilizzate e beneficiari di mobilità; migliaia)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati INPS.

<sup>4</sup> Il calcolo delle ULA in CIG è effettuato assumendo che nel 2013 la quota di ore autorizzate effettivamente utilizzata dalle imprese sia stata pari a quella stimata dall'INPS per il 2012 (50,9% per gli interventi ordinari e 55,9% per quelli straordinari e in deroga).



**...e frena la ripresa dell'occupazione**

L'andamento dell'occupazione è strettamente legato al ricorso alla CIG, in quanto il riassorbimento in azienda dei cassaintegrati precede e rallenta la creazione di nuovi posti, mentre il loro mancato reintegro si traduce in disoccupazione. Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro e per il ricorso alla CIG e ipotizzando che non tutti i cassaintegrati saranno riassorbiti<sup>5</sup>, il numero di persone occupate comincerà ad aumentare lievemente da primavera 2014, dopo essere rimasto per due trimestri pressoché fermo sul livello toccato nel terzo 2013 (22 milioni 400mila unità, -1 milione e 51mila unità dal picco del 2° trimestre 2008). Dopo il -1,9% nel 2013, la variazione in media d'anno rimarrà di segno negativo nel 2014, pari a -0,1% (-0,2% acquisito al primo trimestre), mentre registrerà un +0,3% nel 2015. Il biennio 2014-2015 si chiuderà con 823mila persone impiegate in meno rispetto a fine 2007 (-3,5%).

**Si appiattisce la disoccupazione**

Dopo una salita iniziata a maggio 2011 e durata 9 trimestri, la disoccupazione in Italia ha raggiunto un massimo in autunno. Le persone attivamente in cerca di lavoro a settembre-ottobre 2013 erano quasi 3milioni e 200mila (il doppio che a fine 2007) e rappresentavano il 12,5% della forza lavoro. Il tasso di disoccupazione non crescerà oltre, ma rimarrà alto, sul 12,3%, per tutto il 2014. Scenderà solo di un decimo di punto nel 2015 (12,2% in media d'anno). Contemporaneamente alla lieve ripresa dell'occupazione, infatti, ricomincerà ad aumentare, seppur debolmente, anche la forza lavoro (+0,2%, dopo la sostanziale stabilità nel 2014 e il -0,2% nel 2013).

La crisi ha provocato un forte aumento non solo della disoccupazione in senso stretto, che si riferisce ai senza lavoro che compiono azioni di ricerca attiva, ma anche del numero di sottoccupati, ovvero i cassaintegrati e lavoratori part-time involontari, e delle persone che non cercano ma sarebbero disponibili a lavorare. Questi fenomeni vanno presi in considerazione sia per valutare il deterioramento del mercato del lavoro causato dalla crisi sia per prevedere le dinamiche dell'occupazione nel prossimo futuro.

Se, oltre ai disoccupati, si considerano anche le ULA equivalenti in CIG, il CSC stima che l'incidenza della forza lavoro inutilizzata sia pari al 13,6% nel quarto trimestre 2013 (rispetto al 12,3% del tasso di disoccupazione) e che scenderà al 13,3% a fine 2014 e al 12,9% a fine 2015 (contro rispettivamente il 12,3% e il 12,1% del tasso di disoccupazione).

Le fila degli occupati part-time involontari sono cresciute del 94,8% dal terzo trimestre 2007 al terzo 2013 (+1 milione 162mila individui). L'aumento è stato più marcato al Nord (+121,0%) e al Centro (+113,0%) rispetto al Sud (57,7%); come d'altronde lo è stato anche quello dei disoccupati (+140,5%, +125,5% e +76,1% rispettivamente). Anche l'allungamento degli orari per una parte di questi lavoratori, oltre al riassorbimento della CIG, rallenterà la creazione di nuovi posti nel prossimo biennio.

<sup>5</sup> Sulla base dei dati ISTAT, tra inizio 2011 e inizio 2012 il riassorbimento dei cassaintegrati è stato pari al 51,7% (ultimo dato disponibile), ovvero inferiore rispetto al 77% circa osservato nei due anni precedenti.

I senza lavoro che sarebbero disponibili a lavorare ma non hanno compiuto azioni di ricerca attiva perché scoraggiati sono aumentati del 54,1% (+533mila individui), mentre quelli che stanno aspettando l'esito di passate azioni di ricerca sono saliti del 50,7% (+195mila). La disaggregazione per macroaree conferma che anche per questo fenomeno la crescita è stata superiore al Centro-Nord. La velocità di ritorno alla ricerca attiva per questi individui al consolidarsi della ripresa influenzerà la crescita della forza lavoro nel prossimo biennio e rallenterà la discesa del tasso di disoccupazione.

**Disoccupazione alta nell'Eurozona** Anche nell'Area euro nel suo complesso la disoccupazione appare aver raggiunto un punto di massimo: 12,1% della forza lavoro in ottobre, un livello che mantiene da aprile (tranne il 12,2% in settembre) e su cui rimarrà ancorata nel prossimo biennio. Le previsioni raccolte da *Consensus Forecasts*, infatti, registrano un tasso di disoccupazione medio pari al 12,1% nel 2013 e al 12,2% nel 2014 (Grafico 1.17).

Tra le principali economie in ottobre la disoccupazione era al 10,9% della forza lavoro in Francia (dall'11,1% di settembre) e al 26,7% in Spagna (da 26,6%). In Germania era stabile al 5,2%, minimo storico.

**Retribuzioni a passo costante** Nonostante l'avvio del recupero, nel 2014 la crescita delle retribuzioni di fatto per ULA in Italia rimarrà sui livelli del 2013 (+1,4% da un +1,3%). Sulla dinamica nell'intera economia, continuerà a pesare il blocco delle procedure negoziali nel settore pubblico (che rappresenta circa un quarto del monte retributivo totale), che il disegno di legge di stabilità ha prolungato fino al 31 dicembre 2014 per tutti i comparti a eccezione della scuola. Il CSC stima che nel 2015 la crescita delle retribuzioni di

Grafico 1.17

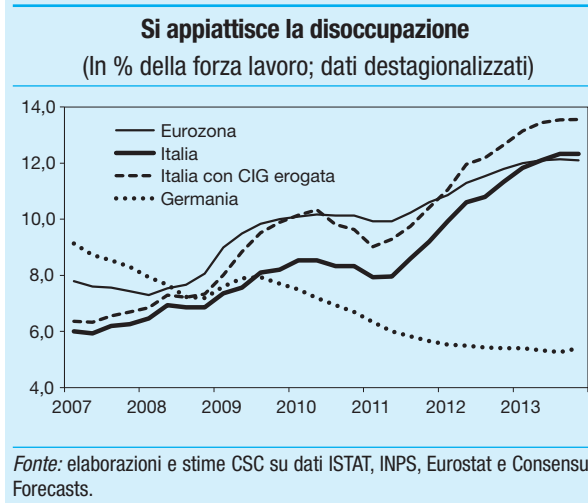
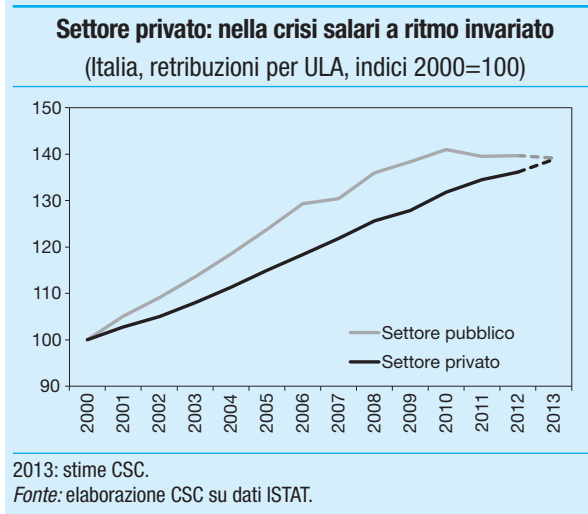


Grafico 1.18



fatto salirà all'1,8%, assumendo che nella seconda metà dell'anno si concludano i primi rinnovi contrattuali nel settore pubblico.

D'altronde, nel settore privato la crisi sembra aver solo debolmente inciso sul ritmo di crescita salariale. Nonostante il tasso di disoccupazione sia raddoppiato dal 2008 al 2013, la variazione media annua delle retribuzione di fatto per ULA è stata pari al 2,3%, non molto inferiore rispetto al 2,9% del periodo 2001-2007 (Grafico 1.18).

#### CLUP ancora in aumento

Dopo il +0,8% registrato nel 2013, il CLUP nel totale dell'economia italiana crescerà di un altro 0,6% nel 2014 e dell'1,1% nel 2015.

Dato che il mercato del lavoro ripartirà con due trimestri di ritardo e debolmente, l'aumento della produttività si rafforzerà nel 2014 (+0,8% da +0,3%) e ciò permetterà un rallentamento del CLUP rispetto all'anno precedente. Nel 2015, tuttavia, a fronte di un altro +0,7% per la produttività, la dinamica del CLUP accelererà di nuovo di pari passo con quella del costo del lavoro (+1,8% da +1,3%; Grafico 1.19).

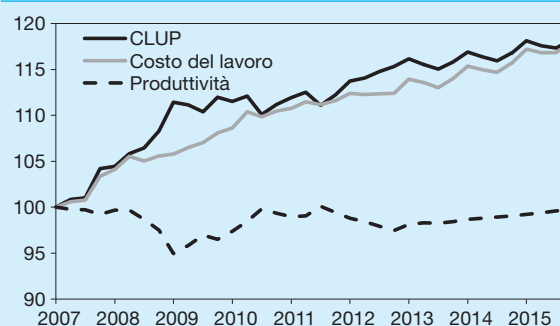
#### Mark-up industriale sempre più sottile

La caduta del *mark-up* industriale in Italia va avanti ormai da 18 anni. L'erosione è proseguita durante la crisi a un ritmo simile a quello del decennio precedente. È stata determinata in alcune fasi più dall'espansione del CLUP, in altre più dai rincari degli input intermedi, specie materie prime.

Tra 2008 e 2013 il *mark-up* industriale è sceso del 2,0% cumulato (-0,4% in media all'anno). I prezzi di vendita sono cresciuti dell'1,4% annuo, meno dei costi (+1,8%, Grafico 1.20). Già nel decennio

Grafico 1.19

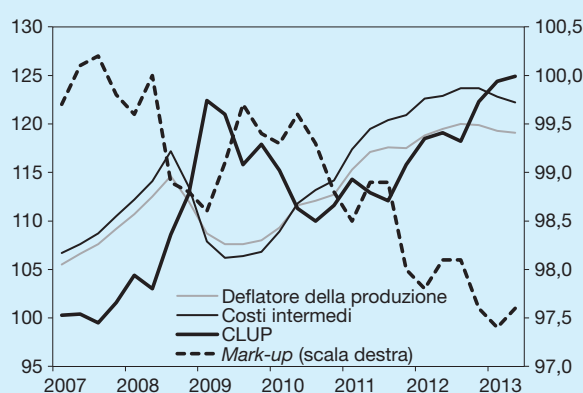
**Ancora su il CLUP**  
(Italia, totale economia; costo del lavoro e produttività per ULA; 1° trim. 2007=100; dati destagionalizzati)



Stime CSC dal 4° trimestre 2013.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 1.20

**CLUP e costo degli input schiacciano il mark-up**  
(Italia, industria in senso stretto, indici 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

precedente si era avuto un forte calo del *mark-up* (-2,8% cumulato dal 1997 al 2007), a un ritmo simile a quello osservato durante la crisi (-0,3% medio annuo). I prezzi di vendita erano cresciuti al +2,2% medio annuo, superati dai costi (+2,5%).

Analizzando vari sotto-periodi, sia della fase pre-crisi sia di quella di crisi, risulta che il contributo delle due componenti di costo non è stato omogeneo negli anni (Tabella 1.2). CLUP e prezzo degli input intermedi si sono continuamente alternati nel sostenere la dinamica dei costi e, quindi, nel ruolo di maggior responsabile dell'erosione del *mark-up* industriale. Nel 2011-2013 il calo è imputabile più alla elevata dinamica del CLUP (+4,0% medio annuo, contro il +1,8% dei costi intermedi). Non così nel 2010 (-0,8% e +7,6%). Peculiari le dinamiche nel biennio di recessione 2008-2009, quando sia i prezzi di vendita sia i costi totali sono calati, ma tra questi ultimi il CLUP ha registrato un balzo (+5,0% annuo), legato al crollo della produttività del lavoro. Nell'intero periodo di crisi, comunque, il CLUP è salito del doppio rispetto agli input intermedi. Nel corso del decennio pre-crisi, il *mark-up* veniva eroso dal rincaro dei costi intermedi nel 2005-2006 (+4,1% medio annuo, -0,3% il CLUP). L'opposto accadeva nel 2001-2004, quando era il CLUP a crescere di più.

Tabella 1.2

Il <i>mark-up</i> è penalizzato da CLUP e input intermedi (Italia, industria in senso stretto)									
Var. % cumulate	Pre-crisi		Pre-crisi				Crisi		
	1997-2007	2008-2013	1997-2000	2001-2004	2005-2006	2007	2008-2009	2010	2011-2013
<i>Mark-up</i>	-2,8	-2,0	-1,0	-1,2	-0,6	-0,1	-0,3	-0,8	-0,9
Deflatore della produzione	28,0	7,6	8,0	6,1	6,5	4,9	-1,3	5,5	3,3
Costi variabili unitari	31,6	9,8	9,0	7,4	7,1	5,0	-0,9	6,3	4,3
CLUP	5,0	19,6	-8,1	10,6	-0,7	4,1	10,3	-0,8	9,3
Costi intermedi	32,2	8,9	9,7	5,6	8,5	5,2	-2,9	7,8	4,1
Var. % medie annue	Pre-crisi		Pre-crisi				Crisi		
	1997-2007	2008-2013	1997-2000	2001-2004	2005-2006	2007	2008-2009	2010	2011-2013
<i>Mark-up</i>	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,4
Deflatore della produzione	2,2	1,4	1,9	1,5	3,1	4,8	-0,6	5,4	1,4
Costi variabili unitari	2,5	1,8	2,2	1,8	3,4	4,9	-0,5	6,1	1,9
CLUP	0,4	3,4	-2,1	2,5	-0,3	4,0	5,0	-0,8	4,0
Costi intermedi	2,5	1,6	2,3	1,4	4,1	5,1	-1,5	7,6	1,8

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

### I prezzi frenano, non è deflazione

I prezzi al consumo in Italia hanno rallentato in misura marcata nel 2013. La variazione annua è scesa a novembre al +0,7% (da +3,2% nel settembre 2012; indice NIC). Nello scenario CSC la crescita dei prezzi si stabilizza e poi registra una risalita molto graduale nel prossimo biennio, sulla scia della ripartenza dell'economia italiana. Il rialzo dell'IVA contribuisce a sostenere i prezzi nel prossimo anno, frenati però dal calo della quotazione del petrolio tradotta in euro. In media, l'incremento dei prezzi al consumo si attesta al +1,3% nel 2014 (da +1,2% nel 2013) e sale al +1,5% nel 2015.

L'aumento della componente *core* dei prezzi, calcolata escludendo energia e alimentari, è sceso su valori molto ridotti, a seguito della debolezza della domanda interna: +1,0% annuo in novembre (+1,6% a inizio 2013). Frenano i prezzi dei servizi (+1,2% in novembre, da +2,1%). Quelli dei beni industriali, invece, hanno già da tempo una crescita estremamente bassa (+0,6% a novembre), risentendo maggiormente della concorrenza estera.

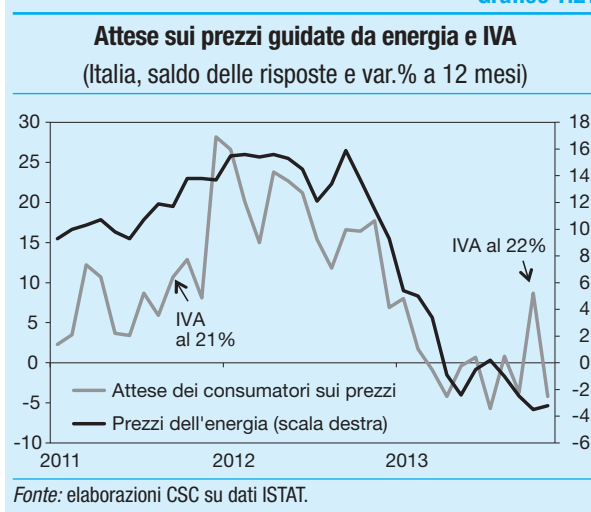
Negli ultimi mesi la crescita totale dei prezzi è scesa sotto i ritmi della *core*. Gli alimentari, sebbene abbiano frenato dopo l'estate, continuano a sostenere la dinamica generale. Abbassata, però, dal forte calo dei prezzi dell'energia.

I prezzi alimentari sono cresciuti dell'1,4% annuo a novembre (da +3,0% a luglio). Quelli degli alimentari freschi, più direttamente legati alle quotazioni delle commodity, hanno frenato vistosamente negli ultimi mesi (+0,4%, da +4,4%). La dinamica dei prezzi dei lavorati si mantiene stabile (+2,0% a novembre).

I beni energetici, invece, hanno prezzi in calo (-3,2% annuo in novembre, +15,9% nel settembre 2012). In Italia l'andamento dei prezzi energetici segue le quotazioni del petrolio tradotte in euro (-6,4% annuo in novembre il Brent) con un ritardo di 1-2 mesi. Nello scenario CSC i prezzi dell'energia scenderanno ancora nel 2014, data la previsione di un Brent in calo (-6,9% annuo in euro). Questa spinta al ribasso cesserà, però, nel 2015 (+1,9% il Brent in euro).

I consumatori italiani si attendono una riduzione del livello generale dei prezzi: a novembre -4 il saldo delle risposte (da +28 a fine 2011). Tali attese sono fortemente influenzate dall'andamento della componente energetica, la sola a registrare una discesa dei prezzi. Il rincaro IVA in ottobre ha temporaneamente alzato le attese sui prezzi, diminuite però già a novembre (Grafico 1.21).

Grafico 1.21



La brusca frenata della dinamica totale dei prezzi e le attese di ribassi da parte dei consumatori alimentano il dibattito sul rischio deflazione nel Paese. La previsione CSC esclude il materializzarsi di una deflazione conclamata in Italia, ovvero un processo prolungato e generalizzato di riduzione dei livelli dei prezzi.

Da ottobre l'aliquota ordinaria IVA è stata alzata di un punto (da 21% a 22%). Le aliquote IVA ridotte sono rimaste invariate. L'IVA ordinaria incide su circa la metà del paniere di beni e servizi su cui si calcola l'indice dei prezzi al consumo. Le misure fiscali potranno avere, quindi, di nuovo un'influenza significativa sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia. In ottobre l'impatto massimo teorico degli incrementi delle imposte indirette è stato calcolato in +0,5 punti percentuali (stime ISTAT). Gli effetti potenziali sono maggiori per i prezzi dei beni industriali (+0,7 punti) e per quelli dell'energia (+0,5), meno forti per alimentari lavorati (+0,2 punti) e servizi (+0,3).

Lo scenario CSC ipotizza che l'impatto effettivo dell'innalzamento dell'IVA sulla variazione dei prezzi sia minimo nel 2013 (+0,1 punti). Sia perché assorbito dai margini delle imprese sia perché in vigore solo su tre mesi. Il rincaro IVA sosterrà, invece, la dinamica dei prezzi nel 2014 (+0,3 punti). Man mano che la congiuntura migliora, le condizioni meno deboli della domanda interna renderanno possibile un certo grado di trasferimento a valle, sui prezzi finali, dell'incremento dell'IVA.

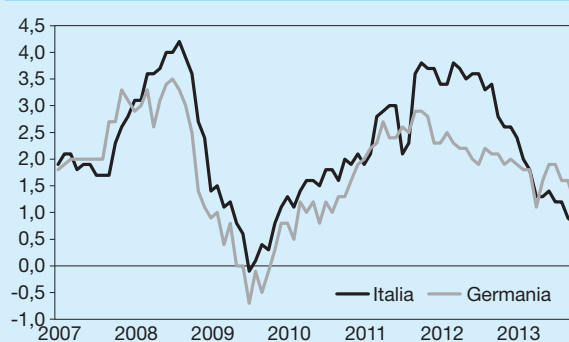
La frenata dei prezzi regolamentati (+0,8% annuo a novembre, da +5,6% a giugno 2012) sta procedendo insieme a quella dei non amministrati (+0,6%, da +2,9%). Tra i servizi è ancora elevata la dinamica dei prezzi a regolamentazione locale (+4,1% annuo in novembre), rispetto a quella dei prezzi definiti a livello nazionale (+1,8%). Le tariffe di elettricità e gas sono in calo (-2,7% annuo), mentre gli altri beni regolamentati rincarano (+1,2%).

**In Italia inflazione inferiore alla Germania** In Italia la dinamica dei prezzi al consumo è stata in novembre di 0,3 punti inferiore a quella media dell'Eurozona (+0,9%, indici armonizzati IPCA). In Eurolandia i beni energetici scendono meno (-1,1% annuo) e gli alimentari crescono di più (+1,6%) rispetto a quanto avviene in Italia. I prezzi *core*, invece, hanno una crescita (+1,0% a novembre) vicina a quella italiana.

L'incremento dei prezzi in Italia è diventato, in particolare, molto più basso di quello in Germania (Grafico 1.22). A novembre l'incremento dei prezzi tedeschi è stato dell'1,6% annuo, con un divario di un punto su quelli italiani. Ciò evi-

Grafico 1.22

**Prezzi al consumo, si inverte la forbice Italia-Germania**  
(Indici IPCA, var. % a 12 mesi, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

denzia una netta inversione della forbice dei prezzi, storicamente a sfavore dell'Italia (+1,7 punti il differenziale di dinamica tra Italia e Germania nel luglio 2012). La componente *core* in Germania (+1,0% in ottobre) è in linea con quella italiana. A tenere più alta la variazione totale in Germania rispetto all'Italia sono gli energetici, che hanno prezzi stabili (-0,1% annuo a novembre) invece che in caduta, e gli alimentari, che rincarano molto di più (+3,4%).

### Scende il deficit pubblico

Il CSC stima un indebitamento netto pari al 3,0% del PIL per il 2013, al 2,7% per il 2014 e al 2,4% nel 2015 (Tabella 1.3) per lo più in linea con lo scenario di settembre. La previsione incorpora una dinamica del PIL nominale di -0,4% quest'anno, di +2,2% il prossimo e +2,8% nel 2015, al di sotto di quanto indicato dal Governo nella Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (DEF). Ciò giustifica un deficit per i prossimi due anni sensibilmente più elevato di quanto indicato nella Nota ma comunque in riduzione. Il miglioramento l'anno prossimo e nel 2015 è il risultato del ritorno alla crescita e delle imponenti manovre adottate tra il 2012 e il 2014. Prendendo il valore facciale di tutti gli interventi approvati dal 2009 a oggi, la correzione netta è nell'ordine di 6,9 punti di PIL, di cui 0,9 nel 2013, e 1,4 nel 2014 (Tabella 1.4). Complessivamente, nel periodo, l'importo delle manovre supererà i 109 miliardi di euro e, secondo i documenti predisposti dal Governo, finirà per essere prevalentemente concentrato sulle spese. Nel 2015 la politica di bilancio sarà sostanzialmente neutrale. L'importo delle correzioni si riferisce all'andamento tendenziale di entrate e spese, cioè quello previsto sulla base della legislazione vigente. Ciò significa che le correzioni non vanno intese come riduzioni della spesa e aumenti di entrata rispetto ai valori registrati a consuntivo l'anno precedente. Inoltre, la quantificazione degli effetti riportata nelle relazioni tecniche ai provvedimenti, essendo basata sulle dinamiche economiche previste in quel momento, può risultare superiore o inferiore a quella effettiva a causa dell'andamento delle variabili macroeconomiche diverso da quello su cui si sono costruite le manovre di finanza pubblica. Ciò vale, in particolare, per gli interventi in aumento delle entrate che, in considerazione della dinamica negativa dell'economia, hanno avuto effetti inferiori a quelli inizialmente stimati.

Tabella 1.3

#### Il quadro della finanza pubblica

(Valori in % del PIL)

	2012	2013	2014	2015
Entrate totali	48,2	48,7	48,5	48,0
Uscite totali	51,2	51,7	51,2	50,4
Pressione fiscale apparente	44,0	44,3	44,2	43,9
Pressione fiscale effettiva	52,9	53,3	53,2	52,8
Indebitamento netto	3,0	3,0	2,7	2,4
Indebitamento netto strutturale	1,5	1,0	0,9	1,0
Saldo primario	2,5	2,4	2,7	3,1
Saldo primario strutturale	4,0	4,4	4,5	4,5
Debito pubblico	127,0	132,6	133,7	132,0
Debito pubblico (netto sostegni)*	124,2	129,0	129,8	128,2

\* Prestiti diretti a paesi euro e quota di pertinenza dell'ESM.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Tabella 1.4

<b>Più di 100 miliardi le correzioni nette tra 2012 e 2015 ma si va verso un allentamento</b> (Effetti delle manovre nette sul deficit per anno; milioni di euro)						
<b>Anno approvazione manovre<sup>1</sup>:</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Totale</b>
<b>Effetti a partire dal</b>	<b>2012</b>					
Manovre nette su entrate	11.293	-2.542	37.645	-3.280	0	43.116
Manovre nette su spese	-14.586	-2.543	-8.426	-3.994	0	-29.549
<b>Riduzione deficit</b>	<b>25.879</b>	<b>1</b>	<b>46.071</b>	<b>714</b>	<b>0</b>	<b>72.665</b>
<b>In % PIL</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Effetti a partire dal</b>	<b>2013</b>					
Manovre nette su entrate	-4.499	-27	11.892	-3.208	-861	3.297
Manovre nette su spese	-4.460	-26	-14.944	-2.787	11.391	-10.826
<b>Riduzione deficit</b>	<b>-39</b>	<b>-1</b>	<b>26.836</b>	<b>-421</b>	<b>-12.252</b>	<b>14.123</b>
<b>In % PIL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Effetti a partire dal</b>	<b>2014</b>					
Manovre nette su entrate	0	0	1.520	-3.352	1.359	-473
Manovre nette su spese	0	0	-4.060	-3.483	-15.545	-23.088
<b>Riduzione deficit</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.580</b>	<b>131</b>	<b>16.905</b>	<b>22.616</b>
<b>In % PIL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
<b>Effetti a partire dal</b>	<b>2015</b>					
Manovre nette su entrate	0	0	0	0	906	906
Manovre nette su spese	0	0	0	-664	1.892	1.228
<b>Riduzione deficit</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>664</b>	<b>-985</b>	<b>-321</b>
<b>In % PIL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Effetti cumulati</b>	<b>2012 - 2015</b>					
<b>Riduzione deficit</b>	<b>25.840</b>	<b>0</b>	<b>78.487</b>	<b>1.088</b>	<b>3.667</b>	<b>109.082</b>
<b>In % PIL</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>6,9</b>
Manovre nette su entrate in % PIL	0,4	-0,2	3,3	-0,6	0,1	3,0
Manovre nette su spese in % PIL	-1,2	-0,2	-1,7	-0,7	-0,1	-3,9

I dati in percentuale del PIL sono calcolati sulla base del PIL nominale indicato nel DEF per il 2013, 2014, 2015.

La quantificazione degli effetti delle manovre è stimata relativamente all'andamento tendenziale delle spese e delle entrate.

<sup>1</sup> Le manovre, per anno di approvazione, sono le seguenti: nel 2009 DL 78/09, L. Finanziaria 2010; nel 2010 DL 78/10, L. Stabilità 2011; nel 2011 DL 98/11, 138/11, L. Stabilità 2012, DL 201/11; nel 2012 DL 95/12 e L. Stabilità 2013; nel 2013 DL 35/13, DL 54/13, DL 63/13, DL 69/13, DL 76/13, DL 91/13, DL 101/13, DL 102/13, DL 104/13, DDL Stabilità 2014 approvato dal Senato.

Fonte: elaborazioni CSC su relazioni tecniche ai provvedimenti.

Al netto della componente ciclica e delle una tantum, il deficit pubblico sarà pari all'1,0% del PIL nel 2013, allo 0,9% nel 2014 e all'1,0% nel 2015.

Il saldo primario è stimato al 2,4% del PIL quest'anno (dal 2,5% del 2012), il valore più alto tra i 27 paesi dell'Unione. Salirà al 2,7% il prossimo e al 3,1% nel 2015. In termini strutturali toccherà il 4,4% del PIL nel 2013, per stabilizzarsi al 4,5% nel 2014 e nel 2015.



Il fabbisogno di cassa delle amministrazioni pubbliche è salito a ottobre a 83,3 miliardi di euro, superiore di 8,8 miliardi rispetto ai primi dieci mesi del 2012 (Tabella 1.5). Risulta in calo di 1,9 miliardi se si tiene conto degli introiti da dismissioni (che riducono il fabbisogno), dei sostegni finanziari erogati ai paesi UEM (che lo accrescono), di alcune operazioni straordinarie e dello sblocco dei pagamenti dei debiti della PA verso le imprese (che non riguarda il 2012). L'aumento di un punto percentuale dell'aliquota ordinaria IVA (al 22% dal 21%) a partire da ottobre e il completamento di alcune dismissioni immobiliari previste fanno prevedere un miglioramento del fabbisogno, rispetto al 2012, negli ultimi mesi dell'anno per circa 2,6 miliardi di euro.

Tabella 1.5

<b>Fabbisogno in calo</b>		
(Periodo gennaio-ottobre; milioni di euro)		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Fabbisogno PA	74.447	83.283
Dismissioni (+)		1.877
Prestiti a EFSF e paesi membri (-)	17.083	5.981
Contributi a ESM (-)	5.732	5.733
<b>Totale al lordo di operazioni straordinarie</b>	<b>51.632</b>	<b>73.446</b>
Operazioni straordinarie	6.300	-3.600
Pagamenti debiti alle imprese*		~ -13.800
<b>Totale</b>	<b>57.932</b>	<b>56.046</b>

\* 16,3 miliardi di euro a fine novembre.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Il debito pubblico nel 2013 è previsto salire al 132,6% del PIL al lordo dei sostegni ai fondi di stabilità europei<sup>6</sup> (129,0% al netto di questi esborsi) e al 133,7% nel 2014 (129,8% al netto). Inizierà a calare nel 2015, quando sarà al 132,0% del PIL (128,2% al netto dei sostegni). La stima include 0,5 punti di PIL di privatizzazioni e dismissioni immobiliari per il 2014 e il 2015, come indicato dal Governo nella Nota di Aggiornamento al DEF, dimezzando la quantificazione prevista ad aprile. A fine ottobre le entrate derivanti da dismissioni erano comunque ancora ferme a 1,9 miliardi per cui, per quest'anno, si ritiene difficile il raggiungimento dell'obiettivo.

#### **Torna in aumento la spesa primaria**

La spesa pubblica in rapporto al PIL si attesterà al 51,7% nel 2013 (dal 51,2% del 2012), al 51,2% l'anno prossimo e al 50,4% nel 2015. Dopo tre anni in diminuzione torna in leggero aumento la spesa primaria. Quest'anno l'aumento in valore della spesa complessiva (+0,6%) è da imputare alla dinamica delle spese per prestazioni sociali (+3,0% quest'anno) e della spesa in conto capitale (+4,9%) mentre saranno in diminuzione tutte le altre voci di spesa corrente, inclusa la spesa per interessi che scenderà al 5,4% del PIL, in linea con quanto indicato dal DEF. Nel 2014 l'aumento della spesa pubblica (+1,3%) sarà legato anche alla spesa per interessi che salirà al 5,5% del PIL per effetto dell'aumento dello stock del debito. Nel 2015 torneranno moderatamente a crescere anche la

<sup>6</sup> Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati Membri dell'UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF (*European Financial Stability Facility*), e con il contributo al capitale dell'ESM (*European Stability Mechanism*).

spesa per redditi da lavoro dipendente e acquisti di beni e servizi. La spesa in conto capitale sarà pari al 3,2% del PIL quest'anno (di cui circa lo 0,5 dovuto al pagamento degli arretrati della PA) dal 3,1% del 2012, per poi scendere al 3,0% nel 2014 e al 2,8% l'anno seguente.

La spesa per interessi è poco al di sopra di quanto indicato dal Governo nella Nota di Aggiornamento al DEF. Il tasso di rendimento del BTP decennale scenderà al 3,98% nel 2014 e rimarrà sostanzialmente fermo nel 2015. Il costo medio del debito scenderà quest'anno al 4,2% e rimarrà stabile nei prossimi anni. Per effetto dell'aumento dello stock di debito la spesa tornerà al 5,5% del PIL nel 2014 e nel 2015, dopo essere scesa al 5,4% quest'anno.

**Pressione fiscale meno pesante** L'incidenza delle entrate totali sul PIL nello scenario CSC si attesta al 48,7% nel 2013 (dal 48,2% del 2012), al 48,5% l'anno prossimo e al 48,0% nel 2015. Quest'anno gli incassi cresceranno dello 0,7%, per accelerare il prossimo (+1,8%) e nel 2015 (+1,9%). La pressione fiscale sale al 44,3% del PIL nel 2013 e al 44,2% nel 2014, per poi scendere al 43,9% nel 2015. La misura effettiva della quota di entrate fiscali e contributive sul PIL depurato dal sommerso toccherà il 53,3% quest'anno, per scendere al 53,2% il prossimo e al 52,8% nel 2015.

Il rallentamento degli incassi per il 2013 è confermato dall'andamento delle entrate tributarie registrato nei primi dieci mesi dell'anno: -0,3% rispetto allo stesso periodo del 2012. Le imposte dirette sono aumentate dell'1,7% mentre le indirette hanno registrato una flessione (-2,4%).

Tra le imposte dirette, la dinamica positiva riflette principalmente l'incremento delle imposte sostitutive sui redditi da capitale (+31,3%) e dell'imposta sostitutiva sulle riserve matematiche dei rami vita (+63,1%). Anche l'IRES risulta in aumento (+2,0%), mentre l'IRE registra un -1,1% per effetto dell'andamento negativo dei versamenti in autoliquidazione.

Per quanto riguarda le indirette, è in flessione il gettito dell'IVA (-3,9%), per effetto della contrazione degli incassi sugli scambi interni (-0,9%) ma soprattutto per la diminuzione del prelievo sulle importazioni (-19,7%) che continua a risentire dell'andamento negativo del valore delle merci importate. Da segnalare che nel solo ottobre l'IVA ha registrato una crescita positiva del 3,3% rispetto a ottobre 2012, rafforzando il recupero di settembre (+0,4%). L'andamento è da imputare agli scambi interni (+5,3%), in particolare nei settori del commercio degli autoveicoli, del commercio all'ingrosso e dei servizi privati, e riflette anche gli effetti dell'aumento di un punto percentuale dell'aliquota ordinaria.

In diminuzione il gettito dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali (-2,3%) e dell'imposta di consumo sul gas metano (-1,9%) in seguito al calo dei consumi dei prodotti energetici. Negativo anche l'andamento del gettito dell'imposta sull'energia elettrica e relative addizionali (-16,8%) per effetto del conguaglio sui consumi relativi all'anno 2012 e di una parziale rimodulazione nelle aliquote dell'accisa per gli usi industriali a partire dal 1° giugno 2012.

Il gettito delle imposte sulle transazioni nel complesso cresce dell'8,8%, ma è da imputare esclusivamente all'aumento dell'imposta di bollo (+24,5%), dovuto ai versamenti affluiti nel mese di aprile a titolo di acconto per l'anno 2014 nonché ai versamenti bimensili. Ancora in diminuzione, invece, gli incassi dell'imposta di registro (-5,7%), dei diritti catastali e di scritturato (-7,7%) e delle tasse e imposte ipotecarie (-8,0%).

Anche il gettito delle attività da gioco (lotto, lotterie e altre attività di gioco) è in lieve calo (-0,7%); una flessione maggiore è registrata da quello dell'imposta sul consumo dei tabacchi (-5,2%).

### **Evasione e alta pressione fiscale spazzano la competitività italiana**

Il livello, la composizione e la complessità della tassazione italiana creano un contesto sfavorevole all'attività d'impresa. La comparazione europea del livello di tassazione sul reddito aziendale e sul lavoro evidenzia un divario sostanziale, che si traduce in minore competitività e minore attrattività del Paese per gli investimenti, non solo dall'estero. Il divario riguarda tutte le imposte che incidono sull'attività di impresa, ma in modo particolare quelle sul lavoro. Al contrario i consumi sono meno tassati che negli altri paesi europei. Un riequilibrio da lavoro a consumi appare necessario per trasferire parte del carico fiscale sui beni e servizi importati, ridurre gli oneri delle aziende italiane e aumentare le retribuzioni nette. Se si tiene conto dell'evasione, la pressione fiscale e contributiva a carico delle imprese che sono rispettose degli obblighi verso l'Erario, e che sono anche quelle maggiormente presenti sui mercati internazionali, è molto superiore a quel che raccontano le statistiche ufficiali. L'industria in senso stretto e il settore del credito, mediamente, presentano livelli minimi di evasione. Gli spazi per ridurre il carico fiscale devono essere individuati nella revisione della spesa pubblica e nella lotta, con ogni mezzo, all'evasione fiscale e contributiva. Anche il modo in cui viene effettuato il prelievo penalizza il fare impresa in Italia, con normative molto più complesse che negli altri Paesi che assorbono risorse e che lasciano un'alea di incertezza.

Per confrontare il carico fiscale tra paesi si fa riferimento all'incidenza del gettito impositivo e contributivo sul PIL. Questa misura da sola non è, però, in grado di indicare quanto le differenze di gettito dipendano dalle aliquote oppure dall'ampiezza della base imponibile. Per tale ragione, per quantificare l'onere medio effettivamente pagato dai contribuenti è opportuno utilizzare anche l'aliquota implicita, data dal rapporto tra il gettito fiscale e la relativa base imponibile. Questa, infatti, tiene conto della definizione della base imponibile, dell'aliquota legale e delle agevolazioni previste. Nelle statistiche Eurostat, i dati di gettito e di base imponibile sono calcolati utilizzando i dati di Contabilità nazionale coerenti con il sistema europeo dei conti.

La tassazione dei redditi d'impresa in Italia è superiore alla media dell'Eurozona e dell'UE-27 (Tabella A). L'onere fiscale gravante sui profitti, nel 2011, è stato pari al 2,8% del PIL contro una media di 2,5% nell'Eurozona e di 2,6% nell'UE-27. Per l'Italia il gettito include, oltre all'IRES, anche l'IRAP sul valore aggiunto al netto del costo del lavoro (escludendo per quest'ultima la parte pagata dai lavoratori autonomi). Tra i quattro più importanti partner europei, Francia, Germania, Regno Unito e Spagna, solo il Regno Unito ha registrato un'incidenza del gettito sul PIL superiore a quella dell'Italia: 3,1%. L'aliquota implicita italiana è stata pari al 24,8%, inferiore, tra i paesi euro, solo a quelle di Portogallo (36,1%), Francia e Cipro (26,9%). Dal 1995 al 2011 l'Italia ha visto crescere in misura maggiore l'aliquota implicita.

L'incidenza del prelievo fiscale e contributivo sui redditi da lavoro, misurata con l'aliquota implicita, è stata in Italia seconda solo al Belgio, tra i paesi euro: 42,3% nel 2011 contro il 42,8% del Belgio, il 37,7% dell'Eurozona e il 35,8% della media dei 27 paesi dell'Unione (Tabella B). I più importanti partner europei hanno registrato valori molto inferiori all'Italia: Francia 38,8%, Germania 37,1%, Spagna 33,2%, Regno Unito 26,0%. In Italia ai contributi sociali più elevati che altrove e legati all'ingente spesa pensionistica (si veda il riquadro *Pensioni: è necessario un contributo di vera perequazione*), si aggiunge a carico delle imprese anche la quota di IRAP calcolata sul costo del lavoro. Ciò determina un onere per le imprese che, nel 2011, è stato pari al 10,7% del PIL, inferiore solo a quello registrato in Francia (12,9%) ed Estonia (11,2%).

Tabella A

	<b>Imposte sui redditi d'impresa</b> (Gettito in % del PIL)		<b>Aliquota implicita</b> (%)	
	2011	Differenza 1995-2011	2011	Differenza 1995-2011
	Cipro	6,8	2,6	26,9
Malta	6,0	3,3	–	–
Lussemburgo	5,0	-1,5	–	–
Portogallo <sup>1</sup>	3,2	0,9	36,1	–
Belgio	3,0	0,6	17,0	-3,3
<b>Italia</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>24,8</b>	<b>5,9</b>
Finlandia	2,7	0,4	16,9	-1,5
Slovacchia	2,6	-4,1	17,5	-33,7
Germania	2,6	0,6	–	–
Irlanda	2,4	-0,3	–	–
Austria	2,3	0,7	22,0	-2,9
Francia	2,3	0,5	26,9	4,3
Paesi Bassi	2,2	-1,1	7,1	-12,7
Grecia	2,1	-0,2	–	–
Spagna <sup>2</sup>	1,9	0,0	21,8	–
Slovenia	1,7	1,2	19,7	3,1
Estonia	1,3	-1,2	5,8	–
<b>Eurozona</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>20,8</b>	<b>-0,3</b>
Regno Unito	3,1	0,4	18,8	-2,4
<b>UE-27</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>–</b>	<b>–</b>

<sup>1</sup> Dato riferito al 2008; <sup>2</sup> dato riferito al 2009.

Le imposte sui redditi d'impresa non comprendono le imposte sul lavoro autonomo, ma includono anche imposte indirette riferite al reddito d'impresa qualora ve ne siano. Per l'Italia i dati si riferiscono all'IRES e alla quota di IRAP (privata) relativa al valore aggiunto al netto del costo del lavoro, esclusa quella pagata dai lavoratori autonomi. L'aliquota implicita è calcolata facendo il rapporto percentuale tra il gettito e il margine operativo lordo (dati di Contabilità nazionale).

Dati ordinati in senso decrescente rispetto al gettito del 2011.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Il livello dell'imposizione sul lavoro in Italia da metà degli anni 90 si è innalzato in modo netto al di sopra di quello dei principali partner europei (Grafico A), aprendo così un divario sostanziale, in termini di costo del lavoro, che ha effetti negativi sulla competitività delle imprese. Con l'insorgere della crisi, l'aliquota implicita sul lavoro è cresciuta ancora, toccando il picco del 42,9% nel 2008, per poi tornare nel 2011 al livello del 2007. Negli altri principali paesi europei e in media nell'Eurozona, nel 2011 l'aliquota implicita era invece a un livello inferiore a quello registrato nel 2007. Ciò significa che il divario tra l'Italia e gli altri paesi, con la crisi, si è ampliato, seppure le tendenze più recenti sembrano indicare una convergenza.

Livelli elevati di imposizione riguardano anche altri fattori produttivi; in particolare, l'energia. L'imposizione sui prodotti energetici in Italia, nel 2011, è stata più elevata (270,3 euro per tonnellata di petrolio equivalente contro quella media dell'Eurozona 196,6) e, tra i 27 paesi dell'UE, seconda solo alla Danimarca (382,2)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Non sono disponibili dati di confronto europeo sul gettito derivante dalle imposte sui prodotti energetici pagate dalle imprese, quindi i dati riportati si riferiscono al gettito prelevato su tutta l'economia.

Tabella B

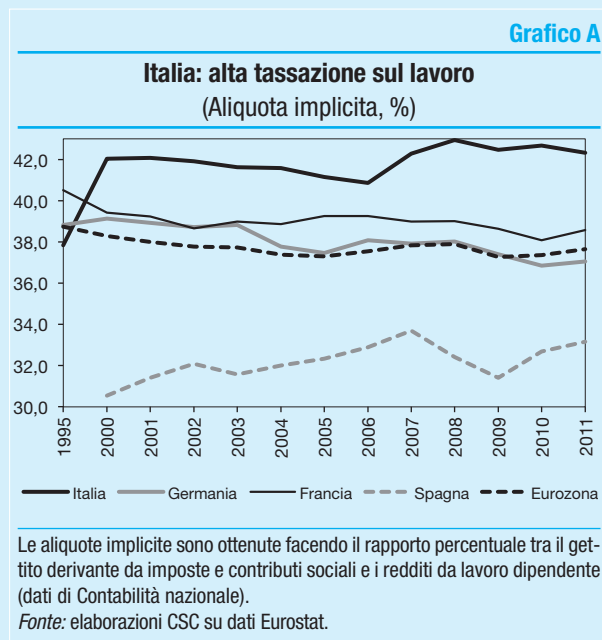
Italia: elevata la tassazione sul lavoro a carico delle imprese						
	A carico dei datori di lavoro (Gettito in % del PIL)		A carico dei lavoratori		Aliquota implicita sul lavoro (%)	
	2011	1995-2011	2011	1995-2011	2011	1995-2011
Belgio	8,6	0,0	13,4	-0,3	42,8	-0,8
<b>Italia</b>	<b>10,7</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>0,7</b>	<b>42,3</b>	<b>4,5</b>
Austria	9,5	-0,5	11,7	0,0	40,8	2,3
Finlandia	8,9	-1,0	11,2	-0,8	39,6	-4,7
Francia	12,9	0,4	8,3	-0,7	38,6	-1,9
Paesi Bassi	5,1	3,1	14,0	-1,8	37,5	2,7
Germania	6,7	-0,8	12,3	-1,5	37,1	-1,8
Estonia	11,2	-0,9	5,5	-2,6	36,2	-2,4
Slovenia	5,7	-2,3	12,7	-0,7	35,2	-3,3
Spagna	8,5	0,3	7,4	0,4	33,2	-
Lussemburgo	4,8	0,2	10,4	1,2	32,8	3,5
Slovacchia	6,6	-2,9	5,3	-0,5	31,9	-6,5
Grecia	4,8	0,5	6,1	1,1	30,9	-
Irlanda	3,5	0,6	8,5	-1,8	28,0	-
Cipro	6,9	2,4	5,6	0,3	26,7	4,6
Portogallo	5,3	1,3	7,4	0,6	25,5	3,1
Malta	2,8	-0,2	7,3	1,4	22,7	3,9
<b>Eurozona</b>	<b>8,9</b>	<b>0,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>37,7</b>	<b>-1,1</b>
Regno Unito	3,9	0,6	10,1	-0,1	26,0	0,1
<b>UE-27</b>	<b>8,0</b>	<b>0,2</b>	<b>10,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>35,8</b>	<b>-1,4</b>

Le imposte considerate si riferiscono principalmente alle imposte sul reddito da lavoro e ai contributi sociali ma includono anche imposte indirette che incidono sul lavoro. Sono escluse le imposte e i contributi a carico dei lavoratori autonomi ma inclusi quelli relativi ai parasubordinati. Per l'Italia, sono incluse anche la quota di IRAP relativa al costo del lavoro dipendente e le imposte e i contributi relativi ai co.co.co.. Le aliquote implicite sono ottenute facendo il rapporto percentuale tra il gettito derivante da imposte e contributi e i redditi da lavoro dipendente (dati di contabilità nazionale).

Dati ordinati in senso decrescente rispetto all'aliquota implicita.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Anche la tassazione delle proprietà immobiliari, con l'IMU, ha raggiunto e superato nel 2012 la media dei paesi dell'Eurozona e dell'Unione: il gettito derivante dalle imposte ricorrenti sulle proprietà è stato pari in Italia all'1,5% del PIL; nella media dell'Eurozona l'anno prima era allo 0,9% del PIL e nell'Unione europea, nello stesso anno, all'1,3%<sup>2</sup>. Se per il 2013 è stato sospeso il pagamento dell'IMU su abitazione principale e terreni agricoli, così non è stato per le altre tipologie di immobili, soprattutto quelli legati all'attività d'impresa.



Un altro modo per confrontare il livello della tassazione tra paesi è quello di fare riferimento a una impresa-tipo. Questo è ciò che fa annualmente la Banca Mondiale, nel rapporto *Paying taxes*, quantificando il *total tax rate*, l'ammontare complessivo delle imposte pagate da imprese aventi caratteristiche standard, ma residenti nei 189 paesi considerati<sup>3</sup>. Nel calcolo sono incluse le imposte, locali e statali, su profitti, immobili, autoveicoli e carburanti, tenendo conto di deduzioni e detrazioni e i diversi contributi sociali versati; mentre sono escluse le imposte sui consumi e quelle raccolte per conto delle autorità fiscali in qualità di sostituto d'imposta. Per il 2012, il complesso delle imposte pagate dalle imprese italiane è il 16esimo più elevato al mondo: pari al 65,8% degli utili (Tabella C). E soprattutto è il più elevato tra i più importanti paesi avanzati, seguito dalla Francia (64,7%) e, a distanza, dalla Spagna (58,6%). Questi numeri sono calcolati supponendo che l'impresa rispetti la normativa fiscale del suo paese quindi confrontano il carico fiscale e contributivo di imprese che effettivamente assolvono ai propri obblighi fiscali.

<sup>2</sup> Non sono disponibili dati di confronto europeo sul gettito derivante dai soli immobili utilizzati dalle imprese, quindi i dati riportati si riferiscono al gettito prelevato su tutta l'economia.

<sup>3</sup> L'impresa-tipo considerata è una società a responsabilità limitata (nella forma più frequente in ciascun paese), di proprietà di 5 soci, tutti del paese di residenza dell'impresa, con 60 dipendenti di cui 4 manager (uno è proprietario), 8 assistenti e 48 operai. Si ipotizza che questa impresa-tipo operi nel settore dell'industria o del commercio, nella città con il PIL più elevato, sia al secondo anno di vita, possieda due terreni, un edificio, un macchinario, attrezzature da ufficio, computer e due camion di cui uno a noleggio. Si suppone, inoltre, che essa abbia un fatturato pari a 1.050 volte il reddito pro-capite, che paghi i premi assicurativi per un'assicurazione medica integrativa a favore dei suoi dipendenti, che spenda per il carburante due volte il reddito pro-capite del paese, che sia in perdita nel primo anno di vita, mentre nel secondo abbia un margine operativo lordo del 20% e distribuisca il 50% dei profitti ai suoi soci al termine del secondo anno di vita.

Gli indicatori Eurostat commentati in precedenza sono calcolati rapportando il gettito fiscale a quantificazioni di base imponibile o PIL che includono sia la parte emersa dell'economia, cioè quella da cui sono stati effettivamente generati imposte e contributi, sia la parte sommersa. Poiché quest'ultima non dà origine a introiti per il fisco, i rapporti percentuali che misurano la pressione fiscale risultano più bassi di quelli che effettivamente incidono sui contribuenti onesti.

Le ultime stime ufficiali ISTAT dell'economia sommersa in l'Italia si riferiscono al 2008. In quell'anno il sommerso era in aumento rispetto al 2007 di circa il 3,5% ed era compreso tra un minimo di 255 miliardi, il 16,3% del PIL, e un massimo di 275 miliardi, il 17,5% del PIL. A giugno 2010 il CSC quantificò l'economia sommersa utilizzando come base di partenza l'imponibile IVA non dichiarato. Secondo questi calcoli, l'economia sommersa nel 2009 era cresciuta ancora, del 21,9% rispetto all'anno precedente.

In mancanza di aggiornamenti da parte dell'ISTAT e per confrontare l'incidenza del sommerso a livello europeo si possono utilizzare le ultime stime elaborate da Friedrich Shneider, basate su una metodologia diversa da quella ISTAT, ma riconosciuta a livello internazionale da Banca Mondiale ed Eurostat<sup>4</sup>. Tali stime indicano che in

Tabella C

**Per le imprese italiane il prelievo più alto dal fisco**  
(Total tax rate in % dei profitti, 2012)

	Aliquota effettiva complessiva	Aliquota effettiva sui profitti	Imposte sul lavoro	Altre imposte
<b>Italia</b>	<b>65,8</b>	<b>20,3</b>	<b>43,4</b>	<b>2,1</b>
Francia	64,7	8,7	51,7	4,3
Spagna	58,6	21,2	36,8	0,6
Belgio	57,5	6,4	50,3	0,8
Austria	52,4	15,3	34,7	2,4
Giappone	49,7	27,2	17,9	4,6
Germania	49,4	23,0	21,8	4,6
Stati Uniti	46,3	27,9	9,9	8,5
Grecia	44,0	11,2	32,0	0,8
Portogallo	42,3	15,1	26,7	0,5
Finlandia	39,8	14,1	24,5	1,2
Paesi Bassi	39,3	20,8	18,2	0,3
Regno Unito	34,0	21,6	10,6	1,8
Irlanda	25,7	12,3	12,1	1,3

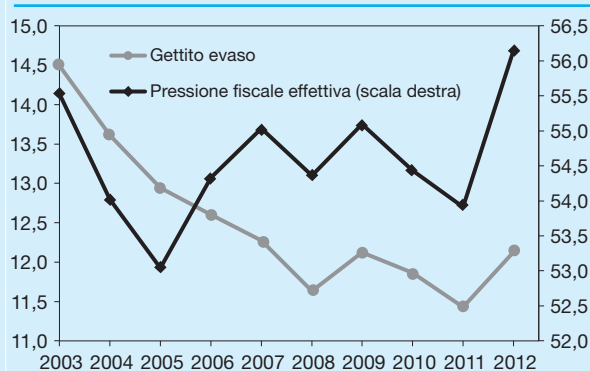
La definizione delle tasse è uniforme tra paesi. Per esempio, nelle tasse sui redditi sono incluse anche quelle sui profitti e sul reddito di impresa.

Dati in ordine decrescente per il *total tax rate*.

Fonte: elaborazioni su dati Banca Mondiale, *Paying Taxes* 2014.

Grafico B

**L'evasione fiscale e contributiva è in risalita in Italia...**  
(Italia, in % del PIL)



La pressione fiscale effettiva è calcolata facendo il rapporto percentuale tra il gettito derivante da entrate tributarie e contributi sociali e il solo PIL emerso.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e stime F. Shneider (2013).

<sup>4</sup> Si veda Friedrich Shneider, *The Shadow economy in Europe*, 2013.

Italia l'economia sommersa nel 2012 era pari al 21,6% del PIL, il valore più elevato dell'Eurozona (dopo Estonia e Cipro). Considerando questa entità di sommerso, la pressione fiscale effettiva che grava sui contribuenti onesti in Italia sarebbe pari al 56,2% del PIL: la più alta in Europa e ben superiore a quella ufficiale (apparente) pari al 44,0% (Tabella D). Il gettito fiscale evaso, stimato applicando la pressione fiscale effettiva alla quota di PIL sommerso, sarebbe pari a circa 190 miliardi, il 12,1% del PIL; circa 9 miliardi in più del 2011 (Grafico B).

Questa metodologia non consente però di stimare l'evasione per ciascun tipo di imposta. Perciò per il 2009, utilizzando una diversa metodologia di stima del sommerso, il CSC ha quantificato il gettito fiscale complessivamente evaso in 124,5 miliardi, l'8,2% del PIL. Il mancato gettito IRPEF è stato valutato in 31,5 miliardi (2,1% del PIL), quello IRES in 8,0 miliardi (0,5%) e quello IRAP in 6,3 miliardi (0,4% del PIL), mentre 43,2 miliardi (2,8% del PIL) è la stima dei minori incassi dovuti all'evasione sui contributi sociali, sulle altre imposte indirette e sui tributi locali. L'eliminazione dell'evasione, tenuto conto di questi dati, porterebbe a una riduzione media delle aliquote pari al 15,9%. Con tale diminuzione e sulla base dei dati OCSE riferiti al 2012, la retribuzione netta annua di un lavoratore-tipo aumenterebbe di 1.415 euro e, a parità di retribuzione lorda, il costo del lavoro comprensivo di IRAP si ridurrebbe di 1.711 euro all'anno<sup>5</sup>.

Tabella D

...ed è a i massimi nel confronto internazionale...

(Anno 2012)

	Economia sommersa	Pressione fiscale apparente	Pressione fiscale effettiva	Gettito fiscale evaso	
				(In % del PIL)	(Milioni di euro) (In % del PIL)
Estonia	28,2	32,5	45,3	2.223	12,8
Cipro	25,6	35,3	47,5	2.153	12,2
<b>Italia</b>	<b>21,6</b>	<b>44,0</b>	<b>56,2</b>	<b>190.065</b>	<b>12,1</b>
Slovenia	23,6	37,6	49,2	4.101	11,6
Malta	25,3	33,8	45,2	782	11,4
Grecia	24,0	33,9	44,7	20.765	10,7
Belgio	16,8	45,2	54,4	34.332	9,1
Portogallo	19,4	32,4	40,2	12.865	7,8
Spagna	19,2	32,5	40,3	79.555	7,7
Finlandia	13,3	44,2	51,0	13.061	6,8
Germania	13,3	39,4	45,4	161.027	6,0
Francia	10,8	45,0	50,4	110.608	5,4
Slovacchia	15,5	28,3	33,5	3.697	5,2
Irlanda	12,7	28,7	32,9	6.851	4,2
Paesi Bassi	9,5	39,0	43,1	24.543	4,1
Austria	7,6	43,2	46,7	10.907	3,6
Lussemburgo	8,2	39,3	42,8	1.508	3,5
<b>Eurozona</b>	<b>14,9</b>	<b>40,5</b>	<b>47,6</b>	<b>679.042</b>	<b>7,2</b>
Regno Unito	10,1	36,5	40,6	79.150	4,1
Stati Uniti	7,0	25,0	26,9	237.670	1,9
Giappone	8,8	28,5	31,3	127.735	2,8

La pressione fiscale effettiva è calcolata facendo il rapporto percentuale tra il gettito derivante da entrate tributarie e contributi sociali e il solo PIL emerso. Nella pressione fiscale ufficiale il gettito è rapportato al PIL inclusivo del sommerso.

Dati ordinati in senso decrescente rispetto all'incidenza del gettito evaso sul PIL.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e stime di F. Shneider (2013).

<sup>5</sup> Si veda OCSE, *Taxing wages*, 2013. L'elaborazione si riferisce a una persona singola con retribuzione media e senza carichi di famiglia.



Un'analisi effettuata dall'ISTAT nel 2011 disaggrega la quota di economia sommersa in percentuale del valore aggiunto nei diversi settori, con riferimento al 2005<sup>6</sup>. Per tutta l'economia italiana la quota di sommerso era pari al 17,8% (Tabella E). L'agricoltura presentava la percentuale maggiore di "nero", pari al 31,1% del valore aggiunto prodotto; nei servizi, esclusi quelli del credito, delle assicurazioni e della pubblica amministrazione, il sommerso era al 29,4%; nelle costruzioni al 28,4%. Per l'industria in senso stretto l'ISTAT stimava solo un 7,3% di sommerso. Valore molto vicino al minimo di 6,4% nel settore creditizio e assicurativo.

Tabella E

<b>...ma è bassa nell'industria in senso stretto</b>			
(Valore aggiunto sommerso in % del totale, scenario con ipotesi massima 2005)			
<b>Agricoltura, silvicoltura e pesca</b>			<b>31,1</b>
<b>Industria</b>	<b>Industria in senso stretto</b>	Alimentari, bevande e tabacco	10,7
		Tessili, abbigliamento, pelli e calzature	13,7
		Coke, petrolio e prodotti chimici	6,0
		Prodotti metalmeccanici	5,0
		Altri prodotti industriali	11,0
		Elettricità, gas e acqua	1,8
		<b>Totale industria in senso stretto</b>	<b>7,3</b>
<b>Costruzioni</b>			<b>28,4</b>
<b>Totale industria</b>			<b>11,7</b>
<b>Credito e assicurazione</b>			<b>6,4</b>
<b>Servizi</b>	<b>Altri servizi</b>	Commercio	32,1
		Alberghi e pubblici esercizi	56,8
		Trasporti e comunicazioni	33,9
		Servizi alle imprese	21,5
		Istruzione, sanità e altri servizi sociali	36,8
		Servizi domestici	52,9
		<b>Totale altri servizi</b>	<b>29,4</b>
<b>Totale servizi</b>			<b>27,3</b>
<b>Pubblica amministrazione</b>			<b>0,0</b>
<b>Totale economia</b>			<b>17,8</b>

Fonte: elaborazioni CSC su stime ISTAT.

L'industria in senso stretto è, quindi, il settore dove la tassazione incide su una quota molto ampia di valore aggiunto (quasi il 93%) e perciò la pressione effettiva è molto vicina a quella statistica. È anche il settore più esposto alla concorrenza internazionale e che ha bisogno più degli altri di contenere i costi. Tutto ciò rende urgente, anche a fini di ri-

<sup>6</sup> L'analisi è inserita nel Rapporto sull'economia non osservata elaborato dal Gruppo di lavoro costituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

lancio del manifatturiero e quindi di politica industriale, che si proceda a ridurre l'evasione fiscale e contributiva, destinando il gettito recuperato alla riduzione delle aliquote.

Si tratta di affrontare la lotta all'evasione in un modo diverso da come si è fatto sinora: non limitando i controlli ai grandi contribuenti. Servono maggiori risorse e tecnologie più raffinate per combattere l'evasione come fenomeno di massa.

Il contrasto all'evasione non è la sola priorità. Essa, infatti, determina una forte distorsione nel carico fiscale: a fronte di chi paga meno, perché evade, c'è chi paga moltissimo per garantire, attraverso elevate aliquote, il gettito necessario all'Erario. La riduzione dell'evasione fiscale, quindi, riequilibrerebbe la distribuzione del carico fiscale ma, seppur accompagnata dall'abbassamento delle aliquote, non ridurrebbe la pressione fiscale complessiva e la lascerebbe a un livello nettamente superiore a quello medio dei concorrenti europei, come evidenziato dalle statistiche Eurostat.

È dunque necessario recuperare risorse da destinare alla riduzione della pressione fiscale e contributiva attraverso la revisione della spesa pubblica. Questa deve consentire un'ulteriore diminuzione delle uscite del bilancio pubblico, oltre al miglioramento dei servizi offerti dalla pubblica amministrazione. In questo modo la *spending review* permetterebbe anche di ridurre il divario di competitività che le imprese italiane sopportano nei confronti delle imprese estere a causa della maggiore burocrazia (si veda il riquadro *Meno burocrazia per rilanciare gli investimenti*).

Tabella F

**Italia: bassa la tassazione dei consumi**  
(Anno 2011)

	<b>Gettito</b> (In % del PIL)	<b>Aliquota implicita</b> (%)
Lussemburgo	10,2	27,2
Finlandia	14,0	26,4
Paesi Bassi	11,7	26,3
Estonia	13,6	26,1
Slovenia	14,0	23,0
Irlanda	10,1	22,1
Austria	11,7	21,2
Belgio	10,7	21,0
Germania	10,9	20,1
Francia	11,1	19,9
Malta	13,4	19,0
Slovacchia	10,5	18,7
Portogallo	12,2	18,0
Cipro	12,7	17,7
<b>Italia</b>	<b>10,8</b>	<b>17,4</b>
Grecia	12,5	16,3
Spagna	8,4	14,0
<b>Eurozona</b>	<b>10,8</b>	<b>19,4</b>
Regno Unito	11,9	19,5
<b>UE-27</b>	<b>11,2</b>	<b>20,1</b>

Le imposte sui consumi considerate si riferiscono a: IVA, dazi sulle importazioni e accise. Le aliquote implicite sono ottenute facendo il rapporto percentuale tra il gettito e la spesa per consumi delle famiglie (dati di Contabilità nazionale).

Dati ordinati in senso decrescente rispetto all'aliquota implicita.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Infine, è importante sottolineare che, per quanto riguarda i consumi, la tassazione nel 2011 era in Italia più bassa della media dell'Eurozona e dell'Unione europea, superiore solo a quella della Grecia e della Spagna: l'aliquota implicita era del 17,4%, contro il 16,3% in Grecia e il 14,0% in Spagna (Tabella F).

Sebbene l'aliquota legale ordinaria dell'IVA sia stata aumentata di un punto nel settembre del 2011 ed elevata ancora di un punto, al 22%, nell'ottobre del 2013, sembra esservi ancora spazio, in Italia, per un trasferimento parziale del carico fiscale dai redditi da lavoro e d'impresa ai consumi, riducendo la base imponibile sottoposta ad aliquote ridotte. Ciò farebbe aumentare i prezzi dei beni importati, mentre quelli dei beni prodotti internamente beneficerebbero della riduzione del cuneo. Recenti stime dell'FMI indicano che una riduzione delle imposte sui redditi finanziata con l'aumento di un punto della tassazione sui consumi ha come effetto, in media, un aumento del PIL di 0,167 punti percentuali<sup>7</sup>. Un simile spostamento sarebbe ancora più efficace in un contesto europeo come quello attuale, caratterizzato da mercati nazionali molto integrati tra loro.

In Italia non sono soltanto l'evasione e l'alta tassazione a frenare la competitività. Queste si associano a un'accentuata incertezza normativa che rende difficile assolvere gli obblighi fiscali e contributivi. La complessità normativa è riconducibile all'eccessivo numero di regole che spesso sono confuse e contraddittorie. Inoltre, le norme vengono cambiate frequentemente e spesso applicate retroattivamente. Ciò rende particolarmente onerosi gli adempimenti. Il rapporto *Doing business* della Banca Mondiale, per cogliere la complessità degli adempimenti fiscali, fa riferimento a due indicatori che, pur non riuscendo a catturare interamente il fenomeno, forniscono un quadro desolante per l'Italia: il numero dei pa-

Tabella G

<b>Italia: adempimenti fiscali troppo onerosi</b> (Numero di pagamenti e tempi per assolvere gli obblighi fiscali e contributivi, anno 2012)		
	<b>Numero di pagamenti</b> (per anno)	<b>Tempo di adempimento</b> (ore per anno)
Giappone	14	330
Portogallo	8	275
<b>Italia</b>	<b>15</b>	<b>269</b>
Germania	9	218
Grecia	8	193
Stati Uniti	11	175
Spagna	8	167
Austria	12	166
Belgio	11	160
Francia	7	132
Paesi Bassi	9	123
Regno Unito	8	110
Finlandia	8	93
Irlanda	9	80

Dati in ordine decrescente rispetto al tempo complessivo di adempimento.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale, *Paying Taxes 2014*.

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internazionale, *Fiscal monitor*, ottobre 2013.

gamenti che un'impresa-tipo deve effettuare in un anno per assolvere agli obblighi fiscali e contributivi è pari a 15, il più elevato tra i principali paesi avanzati; per preparare i documenti necessari ed eseguire materialmente i pagamenti delle imposte sul reddito d'impresa, dei contributi sociali e dell'IVA occorrono 269 ore l'anno, più del doppio del tempo richiesto nel Regno Unito (110), in Francia (132) e inferiore solo a quello necessario in Giappone (330) e Portogallo (275) (Tabella G).

Perciò occorre intervenire urgentemente per semplificare la normativa e alleggerire il carico di adempimenti, che si aggiunge a quello della pressione fiscale nel penalizzare la competitività delle imprese che operano in Italia.

**La legge di stabilità, un'occasione mancata** Le previsioni incorporano gli effetti del disegno di legge di stabilità 2014-2016 (DDL Stabilità) attualmente in discussione alla Camera dei Deputati nella versione approvata dal Senato. In questa versione, il DDL Stabilità, secondo le quantificazioni indicate dal Governo, comporterebbe un peggioramento dell'indebitamento netto nel 2014 per circa 2,6 miliardi, un miglioramento, nel 2015, di 3,5 miliardi e, nel 2016, di 7,3 (Tabella 1.6).

Complessivamente si tratta di un intervento modesto sul 2014 che ritocca marginalmente il deficit: in termini di PIL si tratta di qualche decimale (0,2%). Per il 2015 e 2016 la correzione del disavanzo coincide sostanzialmente con la dimensione delle clausole di salvaguardia.

Tabella 1.6

Effetti del disegno di legge di stabilità 2014-2016 sul deficit (Milioni di euro)									
	2014			2015			2016		
	Iniziale	Emendamento Senato	Totale	Iniziale	Emendamento Senato	Totale	Iniziale	Emendamento Senato	Totale
Maggiori entrate	6.091,8	1.196,0	7.287,8	6.880,9	1.026,0	7.906,9	10.178,9	911,9	11.090,8
Minori entrate	5.119,3	857,7	5.977,0	7.376,8	417,9	7.794,7	8.999,5	627,6	9.627,1
<b>Totale entrate</b>	<b>972,5</b>	<b>338,3</b>	<b>1.310,8</b>	<b>-495,9</b>	<b>608,1</b>	<b>112,2</b>	<b>1.179,4</b>	<b>284,3</b>	<b>1.463,7</b>
Maggiori spese	7.318,8	924,6	8.243,4	1.881,0	938,9	2.819,9	1.994,4	525,2	2.519,6
Minori spese	3.631,1	669,3	4.300,4	5.883,5	346,5	6.230,0	8.078,4	264,7	8.343,1
<b>Totale spese</b>	<b>3.687,7</b>	<b>255,3</b>	<b>3.943,0</b>	<b>-4.002,5</b>	<b>592,4</b>	<b>-3.410,1</b>	<b>-6.084,0</b>	<b>260,5</b>	<b>-5.823,5</b>
<b>Manovra netta</b>	<b>-2.715,2</b>	<b>83,0</b>	<b>-2.632,2</b>	<b>3.506,6</b>	<b>15,7</b>	<b>3.522,3</b>	<b>7.263,4</b>	<b>23,8</b>	<b>7.287,2</b>

Valori negativi indicano un peggioramento del deficit viceversa se positivi.

Fonte: elaborazioni CSC su relazione tecnica al DDL di Stabilità approvato dal Senato.

L'intervento principale proposto è quello sul cuneo fiscale, ma le risorse stanziare non sono in grado di incidere significativamente. Dal lato dei lavoratori, consiste in un aumento delle

detrazioni IRPEF per lavoro dipendente e, dal lato delle imprese, nella riduzione dei contributi INAIL, un incentivo IRAP per le nuove assunzioni e la restituzione integrale del contributo addizionale ASPI sul lavoro a tempo determinato in caso di trasformazione a tempo indeterminato.

Sono previste inoltre: dal lato delle entrate, la deducibilità parziale dell'IMU sugli immobili strumentali ai fini delle imposte sul reddito (di imprese e professionisti), la proroga delle detrazioni fiscali per interventi di efficienza energetica e recupero del patrimonio edilizio e la deducibilità fiscale ai fini IRAP e IRES delle rettifiche e delle perdite su crediti degli intermediari finanziari e, dal lato della spesa, l'inasprimento del patto di stabilità interno per le Regioni, l'allentamento dello stesso patto per i Comuni (limitatamente alla spesa in conto capitale) e la deindicizzazione delle pensioni sopra soglie determinate.

Le due clausole di salvaguardia appaiono in grado di attenuare i flebili effetti prodotti sul cuneo fiscale. La prima prevede una revisione delle detrazioni IRPEF per le diverse tipologie di oneri ovvero, in alternativa, una riduzione dell'aliquota della detrazione che potrebbe compensare, parzialmente, gli effetti della maggiore detrazione da lavoro dipendente. La seconda impone di recuperare 3 miliardi nel 2015, 7 nel 2016 e 10 miliardi nel 2017 intervenendo sulle aliquote e/o operando un taglio di agevolazioni, detrazioni, regimi di esclusione, esenzione e favore fiscale (le c.d. *tax expenditures*) e/o attraverso la riduzione della spesa pubblica. È cruciale che questa clausola sia soddisfatta attraverso la contrazione della spesa anziché tradursi in un ulteriore aumento della pressione fiscale. Questa sembra essere l'intenzione del Governo e del Commissario per la revisione della spesa, nominato a ottobre scorso.

## Meno burocrazia per rilanciare gli investimenti

L'Italia continua a permanere nelle posizioni di bassa classifica nel confronto internazionale che riguarda il contesto amministrativo in cui operano le imprese. Ciò riduce gli investimenti, non solo dall'estero, e riduce la capacità del sistema paese di crescere. Occorre sciogliere i nodi della burocrazia: troppe e complesse regole, tempi di risposta lunghi e costi insostenibili, anche della politica.

Secondo il *Global Competitiveness Index* 2013-2014 (GCI<sup>1</sup>) del World Economic Forum (WEF) l'Italia occupa il 49° posto nella classifica dei 148 paesi considerati. Fanno meglio i principali concorrenti: Germania (4°), Stati Uniti (5°), Regno Unito (10°), Francia (21°), Spagna (35°). Rispetto alla graduatoria precedente il Paese perde 7 posizioni, a causa dell'instabilità politica che ha incrementato l'incertezza e la sfiducia, oltre che per le consuete rigidità strutturali (Tabella A).

Il *World Competitiveness Index* (WCI<sup>2</sup>) dell'International Institute for Management Development (IMD) colloca l'Italia al 44° posto nel 2013, in peggioramento rispetto al 2012 quando figurava in 40<sup>a</sup> posizione. A parità di paesi considerati le posizioni perse sono tre<sup>3</sup>. Mentre i *competitor* europei risultano stabili (come la Germania al 9° posto e il Regno Unito al 18°) o migliorano la posizione relativa (la Francia passa al 28° dal 29° posto); gli Stati Uniti tornano al vertice della classifica.

Tabella A

Italia poco competitiva nelle classifiche internazionali...			
	Posizione dell'Italia <sup>1</sup>	Posizioni perse o acquisite dall'anno precedente <sup>2</sup>	Best performer
GCI 2013-2014 (WEF)	49 (148)	-7	1. Svizzera 2. Singapore 3. Finlandia
WCI 2013 (IMD)	43 (60)	-3	1. Svizzera 2. Hong Kong 3. Svezia
DB 2014 (WB)	65 (189)	8	1. Singapore 2. Hong Kong 3. Nuova Zelanda

<sup>1</sup> In parentesi il numero di paesi oggetto dell'indagine.  
<sup>2</sup> Calcolate sul numero di paesi dell'anno precedente.  
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale, IMD e WEF.

<sup>1</sup> Il GCI stima le prospettive di crescita di un paese nel medio-lungo termine (5-8 anni), analizzandone, oltre ai requisiti di base (istituzioni pubbliche, infrastrutture, quadro macroeconomico, salute e istruzione primaria), anche i fattori in grado di sviluppare maggiore efficienza (istruzione secondaria e formazione, efficienza dei mercati dei beni e del lavoro, sviluppo del mercato finanziario, tecnologia e dimensioni del mercato) e quelli che creano innovazione (la qualità delle reti aziendali globali e delle strategie di impresa).

<sup>2</sup> I fattori che compongono l'indicatore sintetico dell'IMD sono la performance economica, l'efficienza del governo, l'efficienza delle imprese e le infrastrutture.

<sup>3</sup> Nel 2013 i paesi considerati sono 60, nel 2012 59.

Nella graduatoria stilata dalla Banca Mondiale nell'indagine *Doing Business* 2014 (DB) il Paese avanza, invece, di 2 posizioni: al 65° posto su 189 paesi, dal 67° nel 2013 (su 185 paesi), sempre molto indietro rispetto ai principali concorrenti: Stati Uniti (4° posto), Regno Unito (11°), Germania (19°), Francia (35°) e Spagna (46°)<sup>4</sup>.

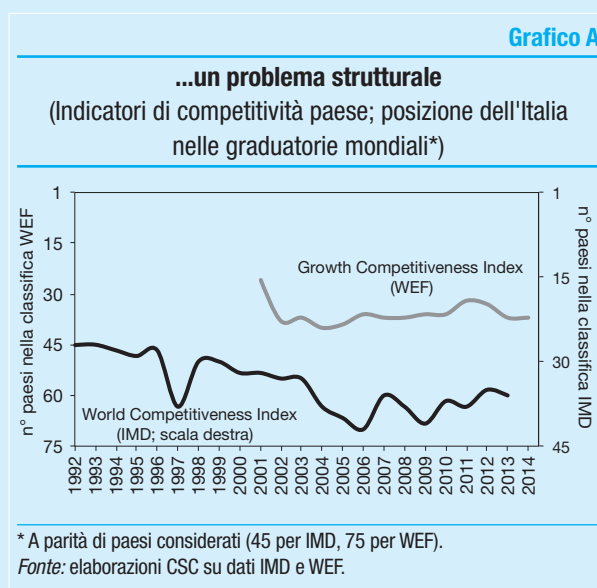
### L'inefficienza pubblica causa bassa competitività

L'inefficienza dell'amministrazione pubblica e dei processi decisionali a qualunque livello di governo influenzano, con intensità diversa ma sempre elevata, la competitività dell'Italia in tutte le comparazioni internazionali. In ciò rappresentano un problema strutturale. Ciò è ancor più evidente se si osserva al posizionamento dell'Italia nel lungo periodo (Grafico A). Dal 2001 (anno della prima edizione dell'indagine WEF) l'Italia continua a mantenere una posizione di metà classifica (37° posto), a parità di paesi considerati (75 paesi); il recupero messo a segno nel 2011,

quando ha raggiunto la 32ª posizione, si è rivelato effimero. Nella storia raccontata dall'IMD l'Italia fa addirittura peggio. Negli ultimi venti anni ha perso 9 posizioni, passando dal 27° al 36° posto su 45 paesi rilevati fin dall'indagine nel 1993, toccando il minimo nel 2006 (42°). Anche per la Banca Mondiale l'Italia rimane negli anni nella parte bassa della classifica, evidenziando forti resistenze al cambiamento<sup>5</sup>.

### Quali sono le maggiori criticità?

Il pesante carico fiscale, il difficile accesso al credito, l'inefficienza della burocrazia, l'incerta applicazione delle norme sul mercato del lavoro, gli elevati livelli di corruzione e



<sup>4</sup> La classifica del *Doing Business* 2013, che vedeva l'Italia al 73° posto, è stata rivista in seguito alle modifiche metodologiche inserite nella nuova edizione e per l'introduzione di ulteriori quattro paesi nell'indagine (Birmania, Libia, San Marino e Sudan del Sud).

<sup>5</sup> È impossibile creare un indice standardizzato (a parità di paesi) della classifica *Doing Business* della Banca Mondiale in quanto ogni anno viene rivista la metodologia utilizzata nell'indagine, oltre al numero dei paesi considerati.

la percepita mancanza di autonomia del sistema giudiziario sono i fattori che rendono poco attrattivo il Paese secondo il WEF<sup>6</sup>. Stando alle opinioni degli esperti intervistati dall'IMD, a questi fattori negativi vanno ad aggiungersi la bassa autorevolezza del Governo, l'instabilità politica e l'inadeguatezza delle infrastrutture.

La Banca Mondiale sottolinea che l'alta pressione fiscale sulle imprese e il peso delle procedure burocratiche sono le urgenze maggiori che il Paese deve risolvere. In un anno un'impresa impiega 269 ore di lavoro amministrativo per effettuare 15 pagamenti, che pesano per il 65,8% sul suo profitto<sup>7</sup>. E su questo tema l'Italia vede nuovamente peggiorare il suo *ranking*, scendendo quest'anno al 138° posto dal 135°. Si aggrava sensibilmente anche la graduatoria relativa alle autorizzazioni e ai permessi necessari a realizzare opere edili (al 112° posto dal 101°), con 233,5 giorni necessari per 11 procedure a un costo del 186,4% del reddito pro-capite. Mentre migliora nettamente, seppur rimanendo nella parte bassa della classifica, la posizione per quanto riguarda le procedure di esigibilità degli obblighi contrattuali (al 103° posto dal 140° dello scorso anno), grazie a una maggiore regolazione delle spese legali e allo snellimento di alcuni procedimenti giudiziari. In attesa, si può aggiungere, che la riforma dei distretti giudiziari e la specializzazione dei tribunali per le imprese diventino pienamente efficaci.

### Necessario tagliare i costi della burocrazia...

L'attrattività degli investitori esteri ma anche lo slancio degli imprenditori italiani a intraprendere nuove iniziative sono fortemente condizionati dal numero e dalla complessità delle pratiche amministrative, dai tempi e dai costi necessari al loro svolgimento. L'inefficienza della pubblica amministrazione (PA) influenza ogni ambito della vita sociale ed economica del Paese, ostacolandone la crescita e creando un enorme svantaggio competitivo.

L'urgente necessità di misure di semplificazione che puntino alla sburocratizzazione della PA è rivelata non solo dal confronto internazionale. Secondo il rapporto PROMO PA 2012 le micro e piccole imprese impiegano 30,2 giornate/uomo l'anno per gli adempimenti burocratici, in aumento rispetto alle 28 del 2011. Il dato peggiora soprattutto nell'industria (37 giornate/uomo), mentre rimane stabile nel commercio (poco più di 28) e nei servizi (25). Se includiamo anche i costi esterni, quindi consulenze e parcelle di pro-

<sup>6</sup> La domanda posta agli intervistati è: <Nel suo paese, in quale misura la giustizia è indipendente da influenze di membri del governo, cittadini o imprese?>. In una scala da 1 (pesantemente condizionata) a 7 (completamente indipendente) l'Italia ottiene 3,7, cioè sotto la media.

<sup>7</sup> Si considerano le imposte pagate da un'impresa tipo (sui redditi d'impresa, i contributi sociali e previdenziali e le altre imposte).



fessionisti, si arriva a un costo per la burocrazia pari quasi a 12mila euro l'anno per azienda, con un'incidenza sul fatturato aziendale pari al 7,4%. Moltiplicando tale costo per il totale delle micro e piccole imprese presenti in Italia, l'onere complessivo da burocrazia della PA è quantificabile in 10,7 miliardi di euro (circa lo 0,9% del PIL).

Una PA più efficiente genera impatti rilevanti sullo sviluppo economico del Paese: secondo il CSC una diminuzione dell'1% dell'inefficienza della PA (misurata dalla difficoltà a raggiungere gli uffici) è associata a un incremento dello 0,9% del livello del PIL pro-capite e a un aumento dello 0,2% della quota dei dipendenti in imprese a partecipazione estera sul totale dell'occupazione privata non-agricola (tale quota era nel 2008 pari al 5,1%)<sup>8</sup>.

La cattiva burocrazia ha radici profonde, che richiedono radicali riforme della macchina amministrativa in grado di assicurare effetti duraturi alle politiche di semplificazione. In questa direzione si muove anche il progetto di *spending review* presentato dal Commissario Carlo Cottarelli. Occorre ridurre sensibilmente il numero delle amministrazioni in base al principio dell'unicità delle funzioni: abolire le Province, istituire le città metropolitane (senza farle proliferare come sta accadendo ora: dalle 10 originarie si è già arrivati a 18), riorganizzare l'amministrazione periferica dello Stato, aumentare la soglia dimensionale dei piccoli Comuni (elevandola almeno a 5.000 abitanti). È quanto è stato indicato nel Progetto Confindustria per l'Italia e nel documento di Genova elaborato di concerto con i sindacati. È necessario, tra l'altro, intervenire sull'assetto istituzionale e, in particolare, sul Titolo V della Costituzione, che ha creato un "federalismo della complicazione", indebolendo la capacità delle politiche centrali di incidere sulle principali questioni di rilevanza strategica nazionale (tra cui infrastrutture, comunicazioni, energia), a causa delle maggiori competenze attribuite a livello regionale.

Accanto alla riorganizzazione della macchina pubblica, è vitale l'implementazione delle politiche di semplificazione dei procedimenti amministrativi. Il DDL "Semplificazioni" approvato lo scorso giugno dal Consiglio dei Ministri e attualmente all'esame del Parlamento si concentra su misure che incidono direttamente sul rapporto tra PA e imprese, in piena continuità con il Decreto "del Fare". Si interviene, infatti, sugli ambiti più "sensibili" per chi fa impresa, tra cui il riassetto normativo e la riduzione degli oneri amministrativi, la salute e la sicurezza sul lavoro, il *tutor* d'impresa, l'edilizia, il fisco (Tabella B), e si adottano soluzioni basate sull'esperienza e sulle concrete difficoltà incontrate nel rapporto tra PA e imprese; in tal senso il confronto con le associazioni imprenditoriali è stato cruciale. Si tratta di misure, in gran parte a costo zero, che non richiedono atti esecutivi e incidono in modo immediato sul "fare impresa". Confindustria condivide l'approccio seguito e ne auspica il rafforzamento soprattutto in materia di fisco, sicurezza sul lavoro e ambiente.

<sup>8</sup> Si veda CSC, *Scenari economici* n. 14, giugno 2012.

Tabella B

### Il DDL "Semplificazioni" punta ad alleggerire il carico burocratico sulle imprese

Tematiche	Obiettivo
Riassetto normativo e riduzione oneri amministrativi	Riordino e semplificazione della legislazione ambientale. Revisione delle disposizioni in tema di beni culturali e paesaggio. Diffusione dell'e-government per la trasmissione dei dati tra le PA. Potenziamento del programma di misurazione e taglio degli oneri amministrativi (MOA). Adozione annuale di una Agenda condivisa tra Stato, Regioni e autonomie locali per evitare la sovrapposizione di competenze e il policentrismo normativo.
Salute e sicurezza sul lavoro	Riordino in materia di sorveglianza sanitaria e di diritto al lavoro dei disabili. Allineamento della disciplina delle certificazioni mediche di infortunio sul lavoro e malattie professionali a quella di certificazione di malattia comune.
Tutor d'impresa	Istituzione della figura del tutor d'impresa presso gli sportelli unici per le attività produttive (SUAP) per assicurare assistenza alle imprese nella gestione delle procedure.
Edilizia	Riduzione dei termini istruttori per i progetti di costruzione meno complessi. Semplificazioni per le varianti al permesso di costruire che non configurino variazioni essenziali e siano conformi alle prescrizioni urbanistico-edilizie.
Contratti pubblici	Snellimento delle procedure di gara per l'affidamento dei contratti pubblici.
Privacy	Riduzione degli oneri connessi all'esercizio dell'attività d'impresa.
Fisco	Sfoltimento degli adempimenti inutili a carico delle imprese, in particolare per gli obblighi di comunicazione all'Agenzia delle entrate e alcune autorizzazioni.

Fonte: elaborazioni CSC su DDL 958/S.

Tuttavia, la semplificazione è un processo complesso, faticoso, che non può né deve finire mai e che facilmente può tradursi in un continuo *stop and go*, con un decreto che blocca e fa un passo indietro rispetto a una misura precedentemente stabilita da un altro decreto. È il caso, ad esempio, dell'autorizzazione paesaggistica, la cui efficacia è stata limitata dal Decreto "Valore Cultura" dopo essere stata estesa dal Decreto "del Fare" appena un mese prima.

Confindustria ritiene che una moderna politica di semplificazione, soprattutto nell'attuale fase di *spending review*, debba agire sui procedimenti e sulle strutture amministrative, in modo da: 1) ridurre il numero delle procedure e delle amministrazioni che se ne occupano; 2) riordinare le competenze degli uffici, accorpando le funzioni per settori omogenei e sopprimendo gli organi superflui; 3) standardizzare i procedimenti dello stesso tipo che si svolgono presso amministrazioni diverse. È necessario, inoltre, porre attenzione alla qualità della regolamentazione. Regole chiare sono facilmente fatte proprie

e rispettate da cittadini e imprese, creando rapporti di “leale collaborazione” tra questi e le amministrazioni. Ciò si traduce in una effettiva diminuzione dei costi e dei tempi necessari per gli adempimenti burocratici.

### ...e quelli della casta

Una seria riforma della burocrazia non può che partire dalla testa che impartisce le direttive alla stessa pubblica amministrazione, ossia deve cominciare con l’abbattimento dei costi della politica. I parlamentari italiani sono, in base alla dimensione dell’indennità in rapporto al PIL pro-capite, di gran lunga i più pagati d’Europa; ciò fa pensare che molto più facilmente si è portati a far politica per la carriera e l’arricchimento personale, più che per il bene comune<sup>9</sup>. Nel 2012 lo stipendio da deputato in Italia era pari a 4,7 volte il PIL pro-capite, contro l’1,8 del Regno Unito. Contando anche i rimborsi spese (con e senza documentazione), i contributi ai gruppi parlamentari, i rimborsi elettorali e le spese di trasporto tale rapporto sale al 9,8 per il deputato italiano e al 6,6 per quello inglese<sup>10</sup> (Tabella C).

I costi della politica, intesa come organi legislativi ed elettivi, hanno toccato complessivamente i 2,5 miliardi di euro nel 2012, secondo le stime prodotte recentemente da Roberto Perotti. Come per la pubblica amministrazione in genere, i rimedi stanno nel taglio netto dei costi e nella riorganizzazione delle procedure. Si può risparmiare fino a 1 miliardo riducendo del 30% l’indennità dei parlamentari, ridimensionandone il numero, riformando le loro pensioni e abolendo i contributi ai gruppi parlamentari, i rimborsi elettorali e le spese di trasporto ma mantenendo la diaria (rimborso spese per l’esercizio

Tabella C

	Deputati italiani strapagati (Spesa per deputati, 2012)			
	In euro		In rapporto al PIL pro-capite	
	Italia	Regno Unito	Italia	Regno Unito
<b>Remunerazione</b>	<b>121.040</b>	<b>54.029</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>
Rimborsi spese documentate	27.846	120.517	1,1	4,0
Contributi assicurativi e previdenziali	930	16.916	0,0	0,6
Contributi ai gruppi parlamentari	34.357	0	1,3	0,0
Rimborsi ai partiti	68.901	8.552	2,7	0,3
<b>Totale spesa per deputati</b>	<b>253.074</b>	<b>200.014</b>	<b>9,8</b>	<b>6,6</b>
PIL pro-capite	25.700	30.500		

Fonte: elaborazioni CSC su stime di Roberto Perotti e dati Commissione europea.

<sup>9</sup> Si veda CSC, *Scenari economici* n. 4, dicembre 2008.

<sup>10</sup> Si veda Perotti, R., *Un deputato costa molto di più di uno britannico e I costi della politica*, lavoce.info, novembre 2013.

del mandato parlamentare), oppure eliminandola e introducendo un tetto massimo alle spese rimborsabili.

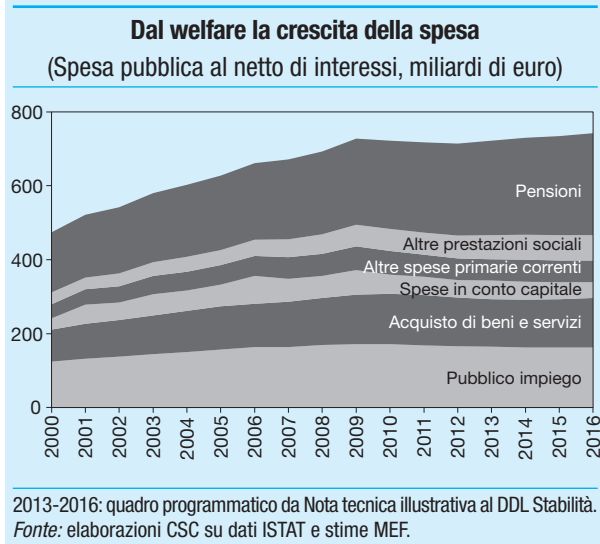
I costi della politica, ovviamente non si esauriscono con la remunerazione dei rappresentanti parlamentari e con il costo di funzionamento delle due Camere, ma ricomprendono anche tutte le altre istituzioni elettive (Comuni, Regioni, dando per abolite le Province) nonché quelle attività improprie svolte da una moltitudine di società partecipate dalla pubblica amministrazione (sono più di 7.700 e costano, in termini di ripiano delle perdite, circa 22 miliardi). E i cerchi del vivere di politica (anziché per la politica) si ampliano ulteriormente se si includono consulenze e assunzioni clientelari che pesano sui bilanci delle società pubbliche.

Maggiori sforzi per affrontare le rigidità strutturali e politiche del Paese appaiono fondamentali per rafforzare la competitività. Le inefficienze e il peso della burocrazia in Italia drenano risorse, pubbliche e private, e costituiscono una vera e propria tassa occulta, che sottrae ricchezze a famiglie e imprese. Inoltre, e questo è forse il costo maggiore, con i suoi ritardi impedisce di cogliere opportunità e realizzare investimenti, abbassando quindi PIL e occupazione. Di ciò deve rispondere chi governa l'Italia. Le riforme di semplificazione proposte nell'ultimo anno sono un passo importante per affrontare alcune di queste sfide. Ma molto va ancora fatto, alleggerendo il carico su imprese e lavoratori e tagliando i costi eccessivi della politica.

### Occorre attaccare la spesa pubblica

Se per la prima volta nel dopoguerra la spesa pubblica al netto degli interessi è diminuita, in termini nominali, per tre anni consecutivi (2010-2012), la spesa pensionistica non ha conosciuto rallentamenti e nel medesimo periodo è salita di 17,6 miliardi, unica voce di spesa in aumento (Grafico 1.23). Tra il 2013 e il 2016 il Governo prevede che cresca ancora di ulteriori 19,8 miliardi. Insieme alla spesa per interessi costituisce quindi lo zoccolo duro della spesa pubblica su cui occorre intervenire per liberare risorse da destinare ad altri programmi di politica sociale e alla riduzione del carico contributivo sul lavoro. Questo è ciò che gli ultimi (tre) Governi hanno tentato di fare bloccando l'indicizzazione delle pensioni elevate.

Grafico 1.23



Ma l'ammontare delle risorse recuperate non appare risolutivo. Interventi mirati possono risultare più efficaci e avere impatti redistributivi meno iniqui (si veda il riquadro *Pensioni: è necessario un contributo di vera perequazione*).

Nel complesso, al netto della spesa per pensioni e interessi, la spesa pubblica in Italia si presenta in rapporto al PIL tra le più basse dei paesi euro. Perché intervenire allora? In realtà, due grandi nodi attendono da tempo di essere sciolti. Entrambi interessano la spesa pubblica.

Il primo riguarda l'elevato livello raggiunto dalla pressione fiscale e l'assoluta necessità di ridurre il prelievo su lavoratori e imprese (si veda il riquadro *Evasione e alta pressione fiscale spiazzano la competitività italiana*). Ciò può essere fatto solo riducendo i compiti oggi svolti dal settore pubblico. È sul perimetro dell'intervento pubblico che occorre operare perché solo arretrando la Pubblica Amministrazione (PA) si potranno reperire le risorse necessarie per ridurre il carico fiscale e finanziare l'enorme debito pubblico accumulato. Nella sostanza, si tratta non solo di privatizzare ma anche di affidare la gestione di attività al mercato laddove sino a oggi si è creduto che solo la PA potesse intervenire. In questo senso, il primo e imprescindibile ambito di intervento è quello delle società partecipate (si veda il riquadro *Costoso il "capitalismo pubblico"*).

Ma non è questo il solo ambito. La PA attualmente è composta da circa 21mila enti. È difficile credere che tutte queste amministrazioni rivestano un ruolo essenziale di cui il Paese non può privarsi. Eppure tutte, al momento, incidono sulla spesa.

Il secondo nodo riguarda la qualità dei servizi pubblici che non è neanche lontanamente paragonabile a quella di paesi, come Svezia e Finlandia, che hanno una pressione fiscale simile a quella italiana. Ciò significa che accanto all'azione di riduzione dei confini del settore pubblico (i cui proventi devono essere finalizzati a reperire risorse per ridurre la pressione fiscale) occorre procedere a una riorganizzazione delle PA tesa a migliorare i servizi offerti (si veda il riquadro *Meno burocrazia per rilanciare gli investimenti*).

In questo senso, sono molte le aspettative derivanti dall'insediamento del Commissario straordinario chiamato a razionalizzare e rivedere la spesa pubblica. Gli obiettivi, secondo quanto indicato nel suo programma presentato a novembre scorso, consisteranno sia in riduzioni di spesa sia in miglioramenti della qualità dei servizi. Il Commissario svolgerà un ruolo di proposta sulla base delle indicazioni del Governo. Sarà coadiuvato da un gruppo molto ristretto di persone e l'attività di revisione della spesa sarà organizzata per gruppi di lavoro in grado di coinvolgere i responsabili delle amministrazioni sottoposte a revisione. Dal punto di vista delle scadenze temporali, l'attività di ricognizione che impegnerà il Commissario nei prossimi mesi verrà formalizzata nel Documento di Economia e Finanza per la formulazione degli obiettivi. Nel DEF, inoltre, verranno assunte le decisioni finali

sulla destinazione delle risorse rese disponibili, che dovrebbero essere indirizzate prioritariamente a non far scattare le clausole di salvaguardia.

È auspicabile che tale processo non segua le linee di quella che negli ultimi anni è stata erroneamente chiamata *spending review*. Sinora questa attività si è tradotta, in larga parte, in tagli lineari applicati alle diverse amministrazioni senza alcun intervento volto a modificare gli ambiti di azione della PA, i processi e le modalità organizzative. In questo modo sono stati penalizzati gli enti virtuosi e si rischia, come è già accaduto in passato, che i tagli si rivelino temporanei.

Alcuni dei risparmi di spesa sono stati ottenuti creando una disciplina *ad hoc* e di favore per le PA, in violazione delle regole in vigore tra privati. È questo il caso del taglio sulle locazioni e del diritto di recesso concesso alle PA sui contratti di fornitura di beni e servizi.

Al contrario, la revisione della spesa, come accade normalmente nelle ristrutturazioni aziendali, dovrebbe tendere ad accrescere l'efficienza dei diversi centri di spesa. Non vanno esclusivamente reperite risorse. Più che altro occorrerà riallocarle nell'ambito del bilancio pubblico verso i settori che si riterranno più convenienti.

Vanno rivisti i processi, le regole interne e l'organizzazione al fine di rendere efficienti i servizi offerti. È un terreno questo su cui è molto difficile intervenire perché bisogna cambiare l'organizzazione del lavoro, lo statuto dei dipendenti, le responsabilità dei dirigenti e soprattutto la mentalità dei burocrati.

### Costoso il “capitalismo pubblico”

La banca dati CONSOC, istituita presso il Ministero per la Pubblica Amministrazione e la Semplificazione, indica che, nel 2012, erano 39.997 le partecipazioni possedute da amministrazioni pubbliche in 7.712 organismi esterni. L'onere complessivo sostenuto dalle Pubbliche amministrazioni per il mantenimento di questi organismi è stato pari complessivamente a 22,7 miliardi, circa l'1,4% del PIL. Si tratta di cifre consistenti che meritano attenzione. Infatti, gran parte di questi organismi sono nati, a livello locale, per aggirare i vincoli di finanza pubblica, in particolare il patto di stabilità interno, e come strumento per mantenere il consenso politico attraverso l'elargizione di posti di lavoro. Naturalmente non tutti gli organismi rispondono a queste logiche. Di certo, però, il modo e l'intensità con cui il fenomeno si è sviluppato confermano l'anomalia.

In generale, sarebbe prioritario dismettere gli enti o comunque azzerare i costi per le pubbliche amministrazioni di quegli organismi che non producono servizi di interesse generale.

Incrociando la banca dati CONSOC, che riporta le società partecipate da tutte le PA, la quota di partecipazione, la PA partecipante e l'onere a carico di quest'ultima, con la banca dati AIDA è stato possibile associare alle partecipate i loro bilanci e il codice ATECO per capire cosa realmente producono.

I dati mostrano che oltre la metà degli organismi non sembra svolgere attività di interesse generale, pur assorbendo nel 2012 il 50% degli oneri sostenuti per le partecipate: circa 11 miliardi di euro.

Più in generale, considerando anche gli organismi che producono servizi di interesse generale, oltre un terzo delle partecipate ha registrato perdite nel 2012, e ciò ha comportato per la PA un onere stimabile in circa 4 miliardi. Il 7% degli organismi partecipati ha registrato perdite negli ultimi tre anni consecutivamente con un onere a carico del bilancio pubblico che è stato pari a circa 1,8 miliardi. Sono numeri straordinari che il Paese non può permettersi.

### **Pensioni: è necessario un contributo di vera perequazione**

Le riforme varate in Italia nella prima metà degli anni 90 hanno avuto successo nello stabilizzare nel lungo termine la spesa previdenziale in percentuale del PIL, ma avevano previsto un periodo di transizione troppo lungo per l'entrata a regime delle nuove, più sostenibili, regole di calcolo dei trattamenti pensionistici. Ciò aveva scaricato il costo del riequilibrio del sistema in maggior parte sulle generazioni più giovani, sebbene si sia intervenuti anche sulle rendite previdenziali di pensionati e pensionandi, agendo più volte sull'età minima delle pensioni di anzianità (per esempio, prevedendo una combinazione di anni di contribuzione ed età) e sull'indicizzazione (abolendo quella alle retribuzioni e limitando quella ai prezzi). La transizione è stata nettamente accelerata dalla Riforma Fornero, varata a fine 2011.

Resta il fatto che le generazioni attualmente al lavoro sono soggette a regole molto meno generose rispetto a chi li ha preceduti e a oneri contributivi molto elevati. Gli ultimi Governi, anche per le pressanti condizioni di stress finanziario dei conti pubblici, si sono resi conto dell'urgenza di correggere lo squilibrio generazionale. Tuttavia, gli interventi previsti, che limitano l'indicizzazione all'inflazione, compreso quello inserito nel disegno di legge di stabilità 2014, sono di portata limitata e potenzialmente iniqui, lasciando operare la tassa occulta dell'inflazione sugli assegni superiori a un certo importo. Come se fosse di per sé ingiustificato avere pensioni alte, indipendentemente da come si sono ottenute. All'opposto e parafrasando la terminologia in voga, che tra l'altro è semplificatoria e demagogica, è più "d'oro" una pensione di 700 euro per cui si sono versati pochi contributi rispetto ai redditi da lavoro, piuttosto che una di 7.000, ottenuta a fronte di elevate contribuzioni. Il metodo più corretto per valutare la congruità delle singole pensioni è quello di prendere a riferimento il metodo di calcolo contributivo, così da individuare chi percepisce una prestazione pensionistica molto elevata rispetto a quanto versato e calibrare meglio un contributo di solidarietà. Tenendo conto dell'effettiva capacità, includendo ogni forma di reddito, anche quella esclusa dalla tassazione IRPEF, e dello stato patrimoniale. Sarebbe, inoltre, opportuno introdurre una più stringente prova dei mezzi per le integrazioni al minimo. Tutto ciò non solo per liberare risorse per altri programmi di politica sociale, ma anche per ridurre il costo del lavoro e favorire così il rilancio dell'occupazione.

In Italia la spesa pubblica previdenziale è la più elevata tra i paesi europei: 15,3% del PIL nel 2010, contro il 12,2% medio nell'Eurozona e il 10,8% in Germania. La tassazione dei trattamenti pensionistici varia tra paesi e ciò ha un impatto sul livello di risorse effettivamente assorbite dal pagamento delle pensioni. Tuttavia, l'Italia mantiene il primato anche considerando la spesa previdenziale netta di imposte dirette: 12,8% del PIL, contro il 10,3% medio e il 9,1% della Germania (Grafico A). Una spesa previdenziale così elevata spiazza



altre voci importanti di spesa sociale (per esempio, quella destinata a misure di contrasto alla povertà; si veda il riquadro *Che "SIA" la strada giusta?*) e soprattutto mantiene elevata la contribuzione sul lavoro, incidendo negativamente sulla competitività (si veda il riquadro *Evasione e alta pressione fiscale spiazzano la competitività italiana*).

L'elevata spesa previdenziale attuale è l'eredità di un variegato sistema di calcolo retributivo che garantiva assegni troppo generosi a partire da un'età troppo bassa. Fino al 1992 la pensione per un lavoratore dipendente del settore privato con 40 anni di anzianità

era pari all'80% della retribuzione media degli ultimi 5 anni di lavoro e le pensioni erano indicizzate al tasso di crescita dei salari. Nel periodo 1987-1992 i lavoratori italiani (non solo i dipendenti privati) si ritiravano dal mercato del lavoro in media a 61 anni, le italiane a poco più di 58, contro i 64-62 anni della media OCSE e i 62-60 della media europea.

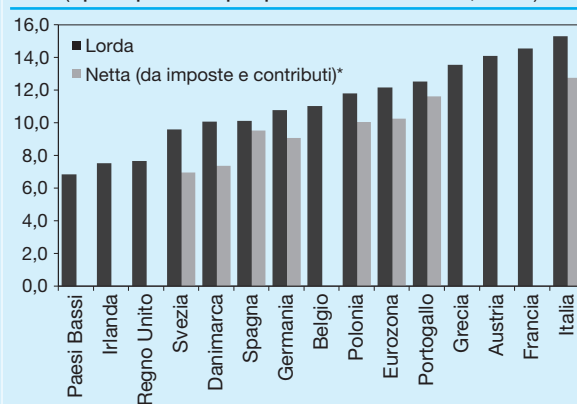
La Riforma Amato del 1992 ha ridotto i tassi di sostituzione (rapporto tra pensione e ultima retribuzione) allungando a dieci anni il periodo sul quale calcolare la pensione di riferimento, aumentato gradualmente l'età legale di pensionamento (per le pensioni di vecchiaia) e indicizzato le pensioni ai prezzi, non più ai salari. L'intervento sul metodo di calcolo faceva salvi quanti avessero già maturato almeno 15 anni di contribuzione. La Riforma Dini del 1995 ha modificato interamente l'architettura del sistema previdenziale, trasformando il calcolo da retributivo in contributivo, ma salvaguardando sempre coloro che avevano allora 18 anni di contribuzione.

La formula retributiva legava l'importo della pensione a una media delle ultime retribuzioni (di solito le più elevate della carriera lavorativa) e al numero di anni di contribuzione, senza contare l'età di uscita dal lavoro e con molte differenziazioni tra i regimi applicati a diverse categorie di lavoratori. Cosicché per tutte, e in particolare per alcune (come quella dei lavoratori autonomi, che hanno goduto di tassi di contribuzione molto bassi<sup>1</sup>), il sistema pensionistico pubblico è risultato troppo generoso. Rispetto a quella

<sup>1</sup> La legge 233 del 1990 ha esteso ai lavoratori autonomi il regime di calcolo retributivo vigente per i lavoratori dipendenti, pur in presenza di aliquote contributive sensibilmente più basse.

Grafico A

**Italia: spesa pensionistica record**  
(Spesa pubblica per pensioni in % del PIL; 2010)



\* Dato mancante per i paesi che non hanno comunicato l'informazione alla Commissione europea.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

retributiva, la formula contributiva ha il duplice pregio della maggiore sostenibilità finanziaria e dell'uniformità di trattamento: l'importo della pensione dipende, per tutti, direttamente dall'ammontare dei contributi versati nell'arco della vita lavorativa e dall'età del pensionamento.

La Riforma Dini, oltre a fissare una forchetta di pensionamento ancora bassa (58-65 anni), prevedeva l'applicazione del metodo contributivo pieno solo per coloro che nel 1995 non erano ancora entrati nel mercato del lavoro. A quelli con anzianità contributiva inferiore ai 18 anni veniva applicato il nuovo metodo contributivo pro-rata, dal 1996. A tutti i lavoratori che avevano maturato almeno 18 anni di contribuzione veniva garantito il calcolo della pensione interamente con la vecchia formula retributiva. La Riforma Fornero ha esteso il contributivo pro-rata anche a quest'ultimo gruppo, divenuto, però, nel frattempo esiguo. Ha inoltre abolito le pensioni di anzianità, eliminando le cosiddette "quote", cioè quella somma tra età anagrafica e anzianità contributiva da raggiungere per ottenere la pensione<sup>2</sup>.

Soltanto nel lungo periodo, quando la pensione sarà pienamente calcolata secondo il metodo contributivo, ciascuno riceverà sotto forma di pensione l'equivalente dei contributi versati nel corso della vita lavorativa, che la legge stabilisce saranno rivalutati a un tasso di rendimento commisurato alla crescita del PIL. Gli attuali pensionati beneficiano, invece, di prestazioni che, essendo calcolate in tutto o in parte in base al metodo retributivo, spesso comportano una rendita molto superiore a quella a cui avrebbero avuto diritto in base ai contributi versati. Questa "maggiorazione" è a spese della collettività (attraverso un trasferimento dalla fiscalità generale all'INPS) e dei lavoratori (attraverso contributi molto alti).

Gli ultimi Governi sono intervenuti introducendo temporaneamente dei contributi, detti "di perequazione", a carico degli assegni previdenziali oltre una certa soglia e/o azzerando l'indicizzazione all'inflazione dell'ammontare delle pensioni superiore a un certo numero di volte l'importo del trattamento minimo INPS<sup>3</sup>. Si tratta di provvedimenti non particolarmente incisivi in termini di riduzione della spesa, giacché riguardano una pla-

<sup>2</sup> La Riforma Fornero ha introdotto, invece, la pensione anticipata che, nel 2013, è concessa a chi ha un'anzianità contributiva di almeno 42 anni e 2 mesi se uomo o 41 anni e 2 mesi se donna, requisiti che dal 2014 saranno adeguati alla speranza di vita.

<sup>3</sup> La legge 111/2011 (Governo Berlusconi IV) ha previsto, dal 1° agosto 2011 al 31 dicembre 2014, un "contributo di perequazione" pari al 5% dell'importo di pensione compreso tra i 90 e i 150mila euro annui e del 10% sulla parte eccedente (la Corte Costituzionale, con sentenza del 5 giugno 2013, n. 116, ha successivamente dichiarato l'illegittimità costituzionale di tale contributo). Ha inoltre azzerato per il biennio 2012-2013 l'indicizzazione all'inflazione della parte della pensione mensile eccedente il valore di cinque volte il trattamento minimo. Il decreto Salva-Italia (legge 214/2011) ha abbassato tale soglia a tre volte il minimo. Il DDL stabilità (nella versione in discussione alla Camera) prolunga il blocco dell'indicizzazione al 2014, ma eleva la soglia a sei volte il trattamento minimo.

tea ristretta e per un periodo limitato di tempo (sebbene la minor indicizzazione ai prezzi produca risparmi duraturi). E senza guardare minimamente al rapporto tra monte pensione atteso e monte contributi versati rivalutato. Perché, invece, non chiedere di più a chi ha beneficiato maggiormente della formula retributiva?

D'altronde, esistono studi che hanno documentato l'entità del "regalo" del sistema retributivo. Questo "regalo" può essere calcolato, per esempio, attraverso un indicatore sintetico che riporta, al momento del pensionamento, il valore attuale atteso dei benefici pensionistici ai quali l'individuo ha diritto a fronte di un montante contributivo capitalizzato (calcolato tenendo conto dei contributi rivalutati di tutta la vita lavorativa). Fatto quest'ultimo pari a 100<sup>4</sup>, per i dipendenti privati l'indice è mediamente pari a 162 per gli uomini e 188 per le donne, cioè il "regalo" ammonta al 60-90% di quanto versato. L'entità del "regalo" è tanto più alta quanto più bassa è l'età a cui l'individuo si ritira dal mondo del lavoro e tanto più dinamico è il profilo di carriera. Sempre con riferimento ai lavoratori dipendenti privati, l'indicatore del valore attuale dei benefici pensionistici passa da 150 a 178 se l'età del pensionamento è anticipata dai 60 ai 55 anni. Gli individui che hanno goduto di tassi di crescita del proprio profilo di reddito più bassi hanno un indice dei benefici previdenziali medi pari a 159, contro il 165 per quelli con carriere più dinamiche.

Il "regalo", poi, differisce molto in base alla gestione previdenziale di appartenenza. I dipendenti pubblici percepiscono in media due volte e mezzo quanto sarebbe giustificato sulla base dei criteri di equità attuariale: indice a 268 per gli uomini e 249 per le donne. I lavoratori autonomi addirittura oltre tre volte e mezza: indice a 346 per gli uomini e 368 per le donne (Tabella A).

La formula di calcolo retributiva e la possibilità di anticipare il pensionamento rispetto al limite di vecchiaia potevano determinare pensioni molto basse, a causa di un reddito dichiarato contenuto e un accorciato periodo di contribuzione e, quindi, dar luogo a un ulteriore regalo, sotto forma di integrazione alla pensione minima. Ciò è avvalorato dal fatto che la quota di integrazioni al minimo è molto più elevata nella ge-

Tabella A

<b>Il "regalo" del regime retributivo</b>						
(Valore attuale atteso dei benefici pensionistici, al momento del pensionamento, a fronte di un montante contributivo rivalutato fatto pari a 100)						
	Dipendenti settore privato		Dipendenti settore pubblico		Artigiani/commercianti	
	Uomini	Donne	Uomini	Donne	Uomini	Donne
Regime pre-1992	162	188	268	249	346	368
Regime contributivo	97	102	97	101	97	102

Fonte: simulazioni CeRP.

<sup>4</sup> Si vedano i contributi di Michele Belloni e Flavia Coda Moscarola, per esempio in "Il regalo del retributivo", lavoce.info, 25 ottobre 2011.

stione dei lavoratori autonomi (36,8%, 29,4% medio per i soli artigiani e commercianti) che in quella dei lavoratori dipendenti (23,5%), quando i primi hanno sempre contribuito in proporzione molto più bassa (su redditi autodichiarati<sup>5</sup>) rispetto ai secondi (Tabella B).

L'evidenza sembra, dunque, individuare precisi gruppi di pensionati che ricevono molto più di quel che hanno contribuito al sistema previdenziale pubblico: quelli che hanno avuto carriere dinamiche, che sono andati in pensione giovani, che appartengono a certe categorie. Tuttavia, si può fare di meglio che chiedere un contributo a interi gruppi, sulla base di valori medi. A questo fine è necessario ricostruire

la storia contributiva individuale e calcolare l'ammontare della pensione che sarebbe spettata a ciascun italiano con qualche rendimento standard, il più vicino possibile alle regole dell'attuale sistema contributivo<sup>6</sup>. A questo compito difficile e impegnativo devono essere chiamati l'INPS e gli altri enti sostitutivi della previdenza obbligatoria. Da questi calcoli sarebbe possibile individuare chi percepisce una prestazione pensionistica di ammontare magari elevato, ma commisurato ai contributi versati, e quindi non dovrebbe essere chiamato a pagare nessun contributo aggiuntivo, e chi percepisce una prestazione pensionistica, magari di ammontare contenuto ma molto elevata rispetto a quanto versato, e dovrebbe, perciò, pagare un contributo, a questo punto propriamente "di perequazione". Naturalmente il versamento di tale contributo andrebbe sottoposto a un test sulle effettive disponibilità economiche, reddituali e patrimoniali, per non creare nuovi poveri.

Essendo un intervento di contrasto alla povertà, l'integrazione delle pensioni al trattamento minimo (ma un discorso analogo vale per le pensioni ai superstiti e per quelle di invalidità)

Tabella B

<b>Meno contributi, ma più integrazioni al minimo per gli autonomi</b> (Pensioni IVS* integrate al trattamento minimo e aliquote contributive)				
	Numero	% sul totale nella gestione	% reddito versato in contributi	
			2003	2013
<b>Lavoratori autonomi</b>				
Coltivatori, coloni e mezzadri	867.951	49,0	20,3**	22,0**
Artigiani	454.673	28,5	16,80	21,75
Commercianti	415.996	30,5	17,19	21,84
<i>Totale</i>	<i>1.738.620</i>	<i>36,8</i>	-	-
<b>Lavoratori dipendenti nel settore privato</b>				
<i>Totale</i>	<i>2.272.069</i>	<i>23,5</i>	<i>32,7</i>	<i>33,0</i>

\* Invalidità, vecchiaia e superstiti.  
\*\* Sono previste aliquote contributive più basse per gli individui sotto i 21 anni e per quelli residenti in aree svantaggiate.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati INPS.

<sup>5</sup> Si ricordi che l'evasione fiscale è più ampia tra i lavoratori autonomi; si veda il riquadro *Evasione e alta pressione fiscale spiazzano la competitività italiana*.

<sup>6</sup> Dal 1996 in avanti, sono disponibili i coefficienti INPS del contributivo (legati al PIL); per gli anni precedenti si potrebbero rivalutare i contributi usando il tasso ufficiale di sconto della Banca d'Italia.

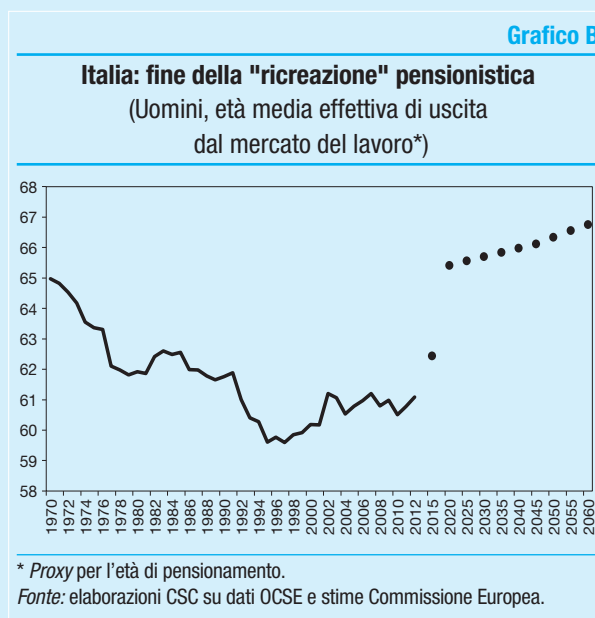
dovrebbe prevedere una prova dei mezzi più stringente di quella attuale, che includa tutte le fonti di reddito, anche quelle soggette a tassazione separata, e le voci patrimoniali<sup>7</sup>. D'altronde, per le pensioni di vecchiaia liquidate con il sistema contributivo non è prevista alcuna integrazione. Anzi, le riceveranno solo coloro che avranno cumulato almeno 20 anni di contributi e un assegno pari o superiore a 1,5 volte la pensione sociale.

Alcune riflessioni conclusive. Il passaggio a un sistema di calcolo contributivo delle pensioni, al pregio della maggiore sostenibilità finanziaria, unisce quello dell'equità di trattamento. Un sistema previdenziale sostenibile dovrebbe restituire al lavoratore, nell'arco della sua vita da pensionato, quanto da lui pagato negli anni di attività lavorativa, opportunamente rivalutato nel tempo (nell'esempio fatto sopra, il montante capitalizzato è posto pari a 100).

Per ragioni di equità, il sistema dovrebbe ammettere eccezioni a tale regola per i lavoratori più "sfortunati" (per esempio, quelli con salari bassi e carriere discontinue). Chi, avendo versato nel corso della vita lavorativa contributi capitalizzati pari a 100, se ne vede restituire sotto forma di pensione, per esempio, 162 o addirittura 368, ottiene un "regalo" che rappresenta un onere per i lavoratori attuali e futuri, i quali subiscono una contribuzione molto elevata, che li penalizza nell'occupazione e nella retribuzione netta.

Appare, perciò, opportuno cominciare a ragionare su come ridurre questo "regalo". In considerazione anche del fatto che i giovani sopportano il doppio fardello di finanziare le elevate pensioni in essere e di percepire domani pensioni molto inferiori, seppure sostenibili ed eque, e che si ritireranno dal lavoro a un'età molto più elevata di quelli che si sono pensionati finora o lo faranno nel prossimo futuro.

Ciò è confermato dalle proiezioni della Commissione Europea sull'età effettiva di uscita dal mercato del la-



<sup>7</sup> Attualmente, invece, l'integrazione al trattamento minimo viene concessa se il pensionato non possiede redditi personali assoggettabili all'IRPEF per un importo superiore a 2 volte l'ammontare del trattamento minimo (5 volte cumulando i redditi del coniuge).

voro. Per gli uomini, da un minimo di 59,6 toccato nella prima metà degli anni 90 e un valore oggi pari a 61,4, essa è attesa superare nel 2020 il livello dei primi anni 70 (65 anni) e raggiungere i 66,8 nel 2060 (Grafico B). Nel confronto europeo, passeremo da essere il Paese con età di uscita dal mercato del lavoro tra le più basse (61,4 per gli uomini e 61,1 per le donne, livelli inferiori solo a quelli di Austria e Francia) a uno di quelli con l'età più elevata al momento del ritiro dal lavoro (66,8-66,7; tabella C).

Tabella C

<b>Italia: pensionamento rinviato</b>				
(Età media effettiva di uscita dal mercato del lavoro)				
	Uomini		Donne	
	2010	2060	2010	2060
Francia	60,1	62,7	60,1	62,7
Austria	61,3	62,5	60,2	62,3
<b>Italia</b>	<b>61,4</b>	<b>66,8</b>	<b>61,1</b>	<b>66,7</b>
Belgio	61,4	61,4	61,5	61,5
Polonia	61,8	64,0	58,6	60,7
Media Eurozona	62,2	64,4	62,0	64,4
Grecia	62,4	63,9	62,3	63,8
Spagna	62,5	65,0	63,7	65,5
Portogallo	63,4	64,7	63,7	64,6
Danimarca	63,6	65,4	62,1	65,1
Germania	63,9	65,1	63,1	64,9
Paesi Bassi	63,9	63,9	62,2	62,2
Regno Unito	64,2	65,3	62,9	65,3
Irlanda	64,4	64,4	65,8	65,7
Svezia	64,6	65,1	63,8	64,1

2010: età di uscita dal mercato del lavoro per lavoratori over 40 nel periodo 1995-2010; 2060: previsioni per 2055-2060.

Paesi ordinati (in senso crescente) in base all'età effettiva di uscita dal mercato del lavoro degli uomini nel 2010.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime Commissione Europea.

## 1.2 Le esogene della previsione

**Commercio mondiale in accelerazione** Nel terzo trimestre 2013 la crescita del commercio mondiale ha accelerato: +1,1%, dal +0,3% nel secondo. L'aumento acquisito rispetto alla media del 2012 è pari a +2,0%. Nel complesso le prospettive per i prossimi mesi restano positive, come conferma la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale, salita in novembre a 52,8 (massimo da marzo 2011) e in area espansiva da marzo scorso.

I dati positivi del terzo trimestre e le indicazioni di accelerazione nei prossimi mesi determinano, pur in presenza di un'incertezza ancora elevata, uno scenario del volume degli scambi globali in leggero miglioramento rispetto alla previsione CSC di settembre: +2,5% nel 2013 (da +2,1%) e +4,6% nel 2014 (da +4,4%; Tabella 1.8). Nel 2015 il commercio mondiale tornerà a crescere ai ritmi di lungo periodo (+5,8%, pari al tasso di crescita medio annuo tra il 1991 e il 2012), sebbene al di sotto di quelli nel periodo di massima espansione (+6,9% tra il 2003 e il 2008).

La dinamica seguita dalle quantità di beni scambiate internazionalmente dal 2008 in poi ha determinato la brusca interruzione del forte aumento del grado di apertura del sistema economico globale, misurato dal rapporto fra commercio e PIL mondiali; dopo la caduta nel 2009 il rimbalzo nel biennio 2010-2011 non è stato sufficiente a recuperare né i livelli né tantomeno il trend pre-crisi. Nello scenario previsivo CSC, il peso del commercio mondiale sul PIL globale aumenterà gradualmente nel biennio 2014-2015, avvicinandosi al livello del 2007 (Grafico 1.24).

Tabella 1.8

### Le esogene internazionali della previsione (Variazioni percentuali)

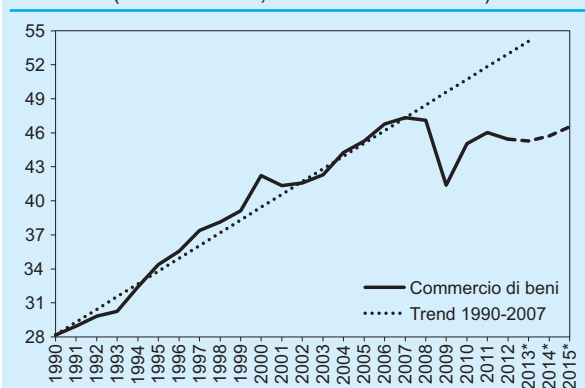
	2012	2013	2014	2015
Commercio mondiale	2,0	2,5	4,6	5,8
Prezzo del petrolio <sup>1</sup>	112,0	108,7	103,0	105,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	2,8	1,8	2,9	3,2
Area euro	-0,6	-0,4	1,0	1,4
Paesi emergenti	4,9	4,5	5,0	5,2
Cambio dollaro/euro <sup>2</sup>	1,29	1,33	1,35	1,35
Tasso FED <sup>3</sup>	0,25	0,25	0,25	0,31
Tasso di interesse a 3 mesi USA <sup>3</sup>	0,43	0,27	0,24	0,30
Tasso BCE <sup>3</sup>	0,88	0,56	0,25	0,25
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro <sup>3</sup>	0,57	0,22	0,15	0,15

<sup>1</sup> Dollari per barile; <sup>2</sup> livelli; <sup>3</sup> valori percentuali.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Eurostat, FMI, CPB.

Grafico 1.24

### Il peso del commercio mondiale lontano dal trend (Dati in volume, in % del PIL mondiale)



\* Previsioni CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e FMI.

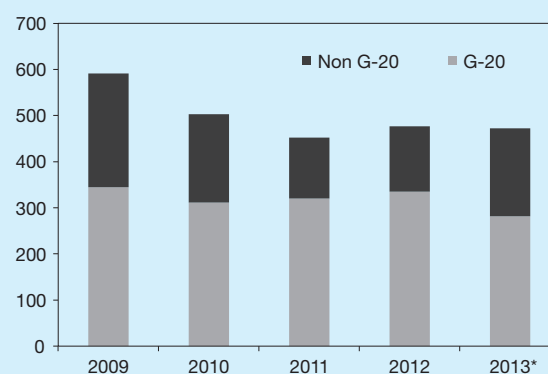
Nel ventennio 1990-2010 le variazioni degli scambi internazionali sono state molto più ampie di quelle del PIL, sia in aumento (il caso prevalente) sia in riduzione, di un fattore di circa 2,3 (cioè per ogni punto percentuale di variazione del PIL mondiale, il commercio globale è variato del 2,3%). Ciò è dovuto alla crescente integrazione internazionale delle produzioni attraverso la costituzione di catene globali del valore, che è uno dei fenomeni della globalizzazione, ma è anche spiegato dal fatto che la domanda di gran parte dei prodotti oggetto degli scambi internazionali è più sensibile della media alle variazioni del reddito. Questa sensibilità (o elasticità) spiega completamente la caduta verticale del commercio mondiale all'inizio della crisi.

La lunghezza del periodo di minor aumento degli scambi mondiali, però, potrebbe anche essere un segnale dell'avvio di una nuova fase della globalizzazione, successiva a quella che ha portato a intensi processi di delocalizzazione o multi-localizzazione all'estero tra la fine degli anni 90 e la prima metà degli anni 2000. Un ulteriore indizio di ciò è visibile nella dinamica degli IDE, che dal 2007 (anno di picco dei flussi di IDE nel Mondo) al 2012 sono diminuiti del 7,6% medio annuo. La contrazione degli IDE sembra essere continuata nella prima metà del 2013: in USA si è registrato un -22% rispetto ai primi sei mesi del 2012. Una spiegazione di questo andamento può essere rintracciata nel fatto che molti dei vantaggi competitivi dei paesi emergenti dal lato del costo di produzione, e del lavoro in particolare, si stanno attenuando e contemporaneamente si rileva una discesa dei prezzi dell'energia nei paesi avanzati. Anche se questo dovrebbe redistribuire i flussi di IDE e non farli calare.

**Continua il rischio protezionismo** Permane come rischio al ribasso della previsione sul commercio mondiale il maggior ricorso al protezionismo, soprattutto nelle sue forme occulte, non facilmente rintracciabili e quantificabili. Nonostante i reiterati appelli e i solenni impegni assunti nei vertici internazionali, da una recente analisi del *Global Trade Alert* emerge che il varo di misure protezionistiche è più diffuso tra i paesi dei G-20 (Grafico 1.25). Nel 2013, secondo una stima del *Global Trade Alert*, il totale degli interventi protezionistici è risultato in linea a quello del 2012. Le misure adottate riguardano sia un aumento dei sussidi diretti alle esportazioni e dei dazi sulle importazioni sia soprattutto interventi molto più difficili da monitorare, sebbene ab-

Grafico 1.25

### Il protezionismo avanza, tirato dai G-20 (Numero di misure protezionistiche attuate)



\* Stima Global Trade Alert.

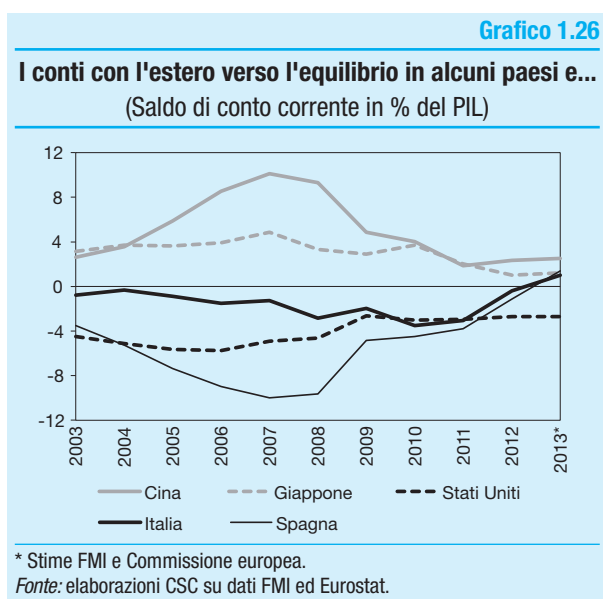
Fonte: elaborazioni CSC su dati Global Trade Alert.



biano ugualmente un effetto distorsivo sulla competizione internazionale. Per fare un esempio apparentemente distante da questioni di commercio internazionale, il diverso modo in cui nei vari paesi vengono caricati sulla collettività i costi dei sussidi alle fonti energetiche rinnovabili crea vantaggi o svantaggi competitivi enormi; un aspetto su cui l'armonizzazione nell'Unione europea è molto lontana da essere raggiunta e ciò inficia il concetto stesso di mercato unico.

Nell'ambito della cooperazione internazionale, inoltre, dopo il fallimento del *Doha Round*, è aumentato il ricorso a negoziazioni bilaterali, le quali, sebbene abbiano un effetto positivo per il commercio tra i paesi coinvolti, producono anche fenomeni di deviazione dei flussi commerciali a scapito dell'efficiente allocazione delle risorse. L'accordo multilaterale firmato a Bali in dicembre potrebbe dar nuova forza al ruolo globale del WTO, pur avendo un campo di azione per ora limitato alla facilitazione burocratica degli scambi internazionali.

**Conti con l'estero meno squilibrati** Durante la lunga crisi si sono molto ridotti gli squilibri nei conti con l'estero dei principali protagonisti del commercio mondiale: gli Stati Uniti, maggiore debitore estero, e la Cina, principale creditore, hanno molto diminuito i saldi delle loro bilance correnti (Grafico 1.26). Il deficit di parte corrente americano in sei anni si è dimezzato (dal 4,9% del PIL nel 2007 al 2,4% nei primi sei mesi del 2013); il surplus cinese è sceso a meno di un quarto, passando da più del 10% del PIL nel 2007 al 2,3% nel 2012 (+2,4% nel 2013 la stima dell'FMI).



L'aggiustamento degli Stati Uniti è stato favorito all'inizio della crisi dalla riduzione delle importazioni, determinata dalla debolezza della domanda interna, e in seguito dalla buona dinamica delle esportazioni. In Cina la forte crescita economica ha contribuito ad alimentare le importazioni sia di beni intermedi incorporati in prodotti venduti all'estero, all'interno delle catene globali del valore, sia, più recentemente, per effetto dell'aumento della domanda interna.

La riduzione del surplus corrente giapponese (dal 4,9% del PIL nel 2007 all'1,0% nel 2012) è stata determinata dal deterioramento del saldo commerciale, che dal 2011 è negativo (-1,4% del PIL nel 2012); non accadeva dal 1980.

Nei paesi dell'Area euro coesistono realtà e soprattutto dinamiche differenti. I paesi in deficit, per lo più i "periferici", stanno migliorando i conti con l'estero, mentre i paesi in surplus, cioè quasi tutti i *core*, mantengono elevati attivi. L'asimmetria dell'aggiustamento contribuisce ad alimentare tensioni politiche e sociali, crea una deriva deflazionistica e mantiene invariato lo squilibrio dell'Area euro nei confronti del resto del Mondo. In particolare, l'Italia e la Spagna sono tornate in attivo nelle partite correnti grazie alla forte riduzione delle importazioni, a cui si aggiunge la buona performance delle esportazioni;

allo stesso tempo la Germania e i Paesi Bassi hanno conservato un ampio surplus, tanto che a novembre la Commissione europea ha avviato un'indagine su tale squilibrio (Grafico 1.27).

I paesi in surplus traggono vantaggio anche da un tasso di cambio più debole rispetto a quello che avrebbero con un'ipotetica valuta nazionale, proprio perché l'euro rappresenta un'area monetaria eterogenea. Secondo stime Morgan Stanley, il tasso di cambio di equilibrio per la Germania è pari a 1,53 dollari per euro, sensibilmente più alto di quello attuale (1,37).

Per favorire una ripresa più robusta ed equilibrata dell'Area euro è auspicabile che i paesi in surplus attuino politiche espansive della domanda interna, così da sostenere anche le importazioni dai paesi periferici.

**Nell'Area euro partenza a rilento...** Il PIL dell'Area euro è aumentato di appena lo 0,1% congiunturale nel terzo trimestre 2013, un ritmo più basso di quello registrato nel secondo (+0,3%, Grafico 1.28). In valore assoluto, si situa al di sotto del picco pre-crisi di inizio 2008 (-3,0%) e del livello di un anno prima (-0,4%). La variazione finora acquisita per il 2013 è di -0,5%. Molto differenziata è risultata la performance dei maggiori paesi dell'area: è continuata l'espansione in Germania (+0,3%, dal

Grafico 1.27

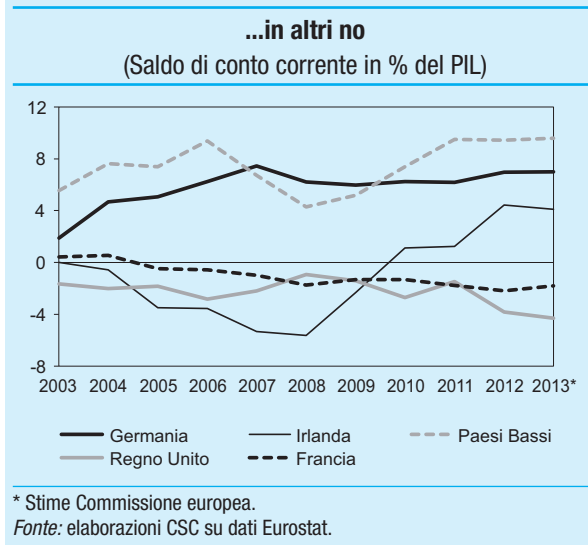
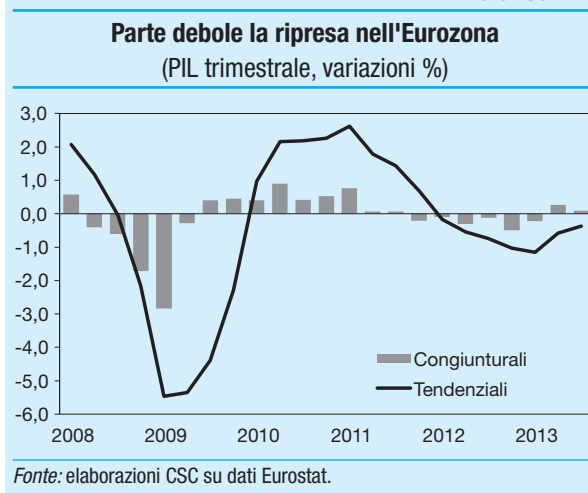


Grafico 1.28



+0,7% del secondo trimestre); è ripartita, dopo ben nove trimestri negativi, la Spagna (+0,1%); è tornata a flettere la Francia (-0,1%, dopo il +0,5%). La nuova caduta del PIL francese è essenzialmente dovuta all'andamento delle esportazioni (-1,5% sul secondo trimestre) e alla diminuzione degli investimenti (-0,6%) ed è sintomatica delle difficoltà competitive dell'apparato produttivo francese.

**...e resterà faticosa** In complesso, la ripresa sta continuando a ritmi lenti nell'ultimo quarto del 2013 e accelererà solo a poco a poco nei prossimi trimestri. Ciò grazie a politiche fiscali meno restrittive (che diventeranno leggermente espansive nel 2015), mercati internazionali in crescita e bassa inflazione. In media d'anno, la variazione del PIL, ancora negativa quest'anno (-0,4%), tornerà positiva nel 2014 (+1,0%) e si consoliderà nel 2015 (+1,4%). Tra i paesi periferici, migliorano le prospettive di Spagna, Portogallo e Irlanda. Si intensificano le difficoltà di alcuni paesi *core*, in particolare quelle di Francia e Olanda.

La modestia dei numeri riflette il solo parziale recupero di competitività di molti paesi, le persistenti difficoltà di accesso al credito, specialmente nei paesi periferici, la forza dell'euro e l'elevata disoccupazione. Il proseguimento della ripresa nel corso del 2014 resta, inoltre, appeso alle decisioni politiche sull'unione bancaria. Il mancato progresso verso questo obiettivo avrebbe effetti devastanti sulla fiducia degli operatori, solleverebbe tensioni politiche e sociali e rischierebbe di vanificare gran parte dei sacrifici fin qui fatti sul fronte dell'aggiustamento dei conti pubblici. Le elezioni europee costituiscono un importante test per le politiche seguite finora nell'affrontare la crisi.

**Germania e Francia più distanti** Torna ad ampliarsi il divario tra i due maggiori paesi dell'area. In Francia, in particolare, l'incertezza sulle politiche di bilancio indurrà le imprese a rinviare ulteriormente gli investimenti, già penalizzati dall'ampia capacità inutilizzata, dai bassi margini e da prospettive di domanda molto incerte. I consumi saranno frenati dalla debolezza del mercato del lavoro e dalla poca fiducia. L'aumento delle aliquote IVA previsto per gennaio 2014 potrebbe indurre molte famiglie ad anticipare gli acquisti con effetti positivi sulla crescita di fine 2013, ma negativi su quella di inizio 2014.

In Germania, i consumi dovrebbero, invece, accelerare grazie al buon andamento dell'occupazione, ai consistenti aumenti salariali e a un clima di fiducia molto elevato. L'alto utilizzo della capacità produttiva (l'economia sta marciando a piena velocità) indurrà le imprese a investire in nuovi impianti e macchinari. Tra le aziende tedesche sale, però, la preoccupazione per le possibili conseguenze dell'accordo tra i partiti di coalizione su regolamentazione del mercato del lavoro ed energie rinnovabili. Temono che vengano vanificate alcune delle riforme del mercato del lavoro e del sistema di welfare che, adottate nei primi anni 2000, hanno consentito al paese, nell'ultimo decennio, di acquisire un largo vantaggio di competitività rispetto ai partner europei.

Per l'intera Area in novembre è nuovamente salito, per il settimo mese consecutivo, l'indice del sentimento economico rilevato dalla Commissione, ora al livello più elevato da agosto 2011 (98,5 da 97,7; Grafico 1.29) e appena sotto la media di lungo periodo (100). È però scesa la fiducia tra i consumatori (a -15,4 da -14,5), dopo undici mesi consecutivi di incremento, a causa, principalmente, dell'elevata disoccupazione (12,1% della forza lavoro in ottobre) e della crescita contenuta del potere d'acquisto delle famiglie, per via della bassa dinamica dei salari e degli inasprimenti fiscali. Tra le imprese,

il miglioramento della fiducia ha interessato tutti i settori, con la sola eccezione delle costruzioni. Nel manifatturiero la fiducia è ormai stabilmente sopra il livello di lungo periodo. Nei due maggiori paesi, tuttavia, i dati sono alquanto contrastanti: continua a migliorare la Germania, dove anche l'indice IFO sulla fiducia delle imprese è balzato a novembre a 109,3 (da 107,4 in ottobre), ai massimi da aprile 2012, con la componente relativa alle aspettative in forte ascesa. In controtendenza, invece, la Francia, in cui l'indice di sentimento economico è sceso di quasi un punto per il deterioramento della fiducia, sia tra le imprese sia tra le famiglie.

In dicembre l'indice PMI flash composto di manifatturiero e servizi per l'Eurozona è salito a 52,1 (da 51,7 in novembre), segnalando un'accelerazione, seppur marginale, dell'attività, che viaggia comunque a ritmi moderati. Il PMI è salito nel manifatturiero (52,7 da 51,6), ma è sceso nei servizi (51,0 da 51,2). Gli indici PMI flash confermano la solidità dell'economia tedesca e le difficoltà di quella francese (Grafico 1.30). In Germania si conferma l'espansione: in decisa salita il PMI manifatturiero (54,2 da 52,7), mentre decelera quello dei servizi (54,0 da 55,7). In netta

contrazione, invece, i PMI in Francia. Il livello di attività nel manifatturiero si è ridotto ulteriormente e a ritmi più rapidi che in novembre (indice a 47,1 da 48,4); nei servizi è calato ulte-

Grafico 1.29

**Area euro: la fiducia risale senza slancio**  
(Sentimento economico; indici 2005 = 100)

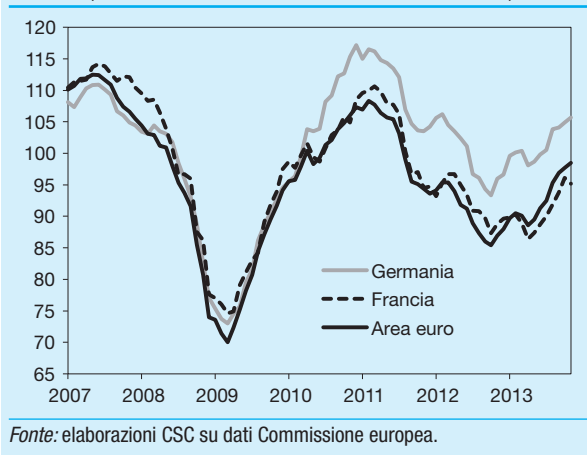
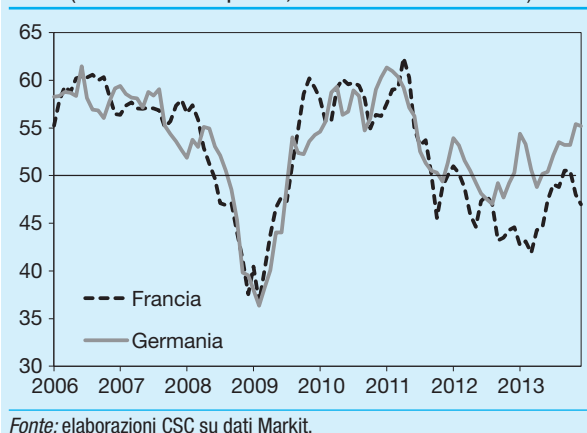


Grafico 1.30

**Germania e Francia a ritmi diversi**  
(Indice PMI composto, 50=nessuna variazione)



riormente, ai minimi da sei mesi (indice a 47,4 da 48,0). In complesso, i PMI confermano l'attuale debolezza e fragilità della ripresa nell'area.

### In Europa prezzi delle case ancora alti

Nei mercati immobiliari dell'Unione europea permangono forti squilibri. In alcuni paesi l'aggiustamento dei prezzi delle case non è ancora completato e costituisce, perciò, un fattore di ostacolo alla ripresa economica. Sia direttamente, deprimendo l'attività nelle costruzioni e nei servizi immobiliari, sia indirettamente, riducendo la ricchezza delle famiglie e frenando così la dinamica della spesa. Si tratta di un fattore di rischio dello scenario economico nella UE. Per questo motivo, tra gli indicatori di squilibrio macroeconomico (*Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard*) elaborati dalla Commissione europea è inclusa la variazione del prezzo delle case.

Negli ultimi due anni la dinamica delle quotazioni immobiliari ha seguito percorsi divergenti nei paesi europei. Dal terzo trimestre 2011 al terzo 2013, i prezzi sono diminuiti del 14,4% in Spagna, del 12,6% nei Paesi Bassi, del 9,2% in Irlanda e del 3,0% in Francia; sono aumentati, invece, del 5,6% nel Regno Unito e del 13,2% in Germania, ancora più che negli Stati Uniti (+12,7%). In Italia, dal secondo trimestre 2011 al secondo 2013 (ultimo dato disponibile) le quotazioni si sono ridotte del 7,8%.

Nei paesi in cui i prezzi delle case sono scesi di più si è ridotta, allo stesso tempo, anche la capacità di spesa delle famiglie, misurata dal reddito disponibile pro-capite: dal secondo trimestre 2011 al secondo 2013 è diminuita del 4,2% in Spagna, del 3,2% nei Paesi Bassi, del 2,7% in Irlanda e del 2,2% in Italia. Di conseguenza, le quotazioni immobiliari in rapporto al reddito delle famiglie (un rapporto che costituisce una misura della possibilità di comperare casa) si sono ridotte meno che in termini nominali. Il loro livello, sempre in relazione al reddito, rimane nel terzo trimestre 2013 sopra la media di lungo periodo nei Paesi Bassi (+22,9%), in Spagna (+12,6%) e in

Italia (+9,9% nel secondo 2013, ultimo dato disponibile); è invece sceso sotto la media in Irlanda (-7,5%), dove infatti il calo dei prezzi si è interrotto nel 2013 (Tabella 1.9). Un completo aggiustamento del settore immobiliare richiede, quindi, un'ulteriore riduzione dei prezzi, soprattutto nei Paesi Bassi, tanto più forte quanto meno rapida è la ripresa dei redditi delle famiglie.

Tabella 1.9

**Case: prezzi ancora in correzione in molti paesi europei**  
(Rapporto prezzo/reddito; media di lungo periodo=100)

	2000	2007	3° trimestre 2013*
Francia	82,9	136,1	129,1
Regno Unito	93,1	147,3	125,1
Paesi Bassi	125,7	149,6	122,9
Spagna	94,1	161,5	112,6
<b>Italia</b>	<b>84,3</b>	<b>116,2</b>	<b>109,9</b>
Irlanda	109,5	160,2	92,5
Stati Uniti	90,0	107,2	86,2
Germania	95,0	77,0	83,6
Giappone	92,3	71,4	59,8

\* Secondo trimestre 2013 per l'Italia.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE ed Eurostat.

Le quotazioni delle case, sempre in rapporto al reddito disponibile procapite, sono molto alte in Francia (+29,1% rispetto alla media di lungo periodo) e nel Regno Unito (+25,1%): in questi paesi, quindi, è ancora presente il rischio di una caduta dei prezzi. In Germania, al contrario, il livello delle quotazioni rimane del 16,4% sotto la media di lungo periodo, nonostante il recente aumento in termini nominali, anche grazie a una dinamica favorevole dei redditi delle famiglie (+4,4% in termini procapite dal secondo trimestre 2011 al secondo 2013): la crescita dell'attività immobiliare è, quindi, robusta e continuerà a sostenere l'economia tedesca.

**Europa emergente: crescita disomogenea** L'Europa emergente ha risentito degli effetti della crisi dell'Eurozona via minori esportazioni e disponibilità di credito, essendo il sistema bancario di proprietà per lo più di istituti dell'Area euro. Sperimenterà una moderata ripresa proprio in virtù del lento recupero dell'Euroarea, iniziato nel secondo trimestre 2013, e del ritorno a condizioni di accesso al credito più favorevoli. La crescita accelererà dal +1,4% nel 2012 al +2,3% nel 2013, fino al +2,7% nel 2014 e al +3,3% nel 2015. Tuttavia, le dinamiche saranno molto differenti all'interno dell'area. Russia e CSI freneranno dal 3,4% del 2012 al 2,0% nel 2013 per la debolezza della domanda estera di commodity e degli investimenti interni; il graduale recupero globale e la stabilizzazione del prezzo del petrolio permetteranno l'accelerazione sopra al 3,0% nel 2014 e 2015<sup>1</sup>. La crescita sarà più sostenuta nelle economie esportatrici nette di energia: il Kazakistan crescerà di oltre il 5,0%.

**Frenano Polonia e Russia,...** In Polonia il PIL, dopo la frenata nella prima metà dell'anno (+0,7% annuo dal +1,9% nel 2012), ha accelerato nel terzo trimestre (+1,9%) grazie non solo alle esportazioni nette, che continuano a essere il principale sostegno all'espansione dell'economia, ma soprattutto al ritorno alla crescita degli investimenti (+0,6%) e dei consumi delle famiglie (+1,0%), dopo rispettivamente quattro e cinque trimestri consecutivi di contrazione. Il PMI manifatturiero in novembre ha segnato la quinta espansione consecutiva e la più robusta da aprile 2011 (54,4). Gli ultimi dati di produzione industriale (+4,4% annuo in ottobre, dal +5,0% medio del terzo trimestre) e vendite al dettaglio (+3,2% in ottobre dal +3,9% in settembre) suggeriscono che il recupero continuerà nel quarto trimestre. Il CSC stima che il 2013 si chiuderà con un +1,3% per il PIL; il 2014 registrerà un incremento del 2,5% e il 2014 del 2,9%.

In Russia, che contribuisce per il 3,0% alla formazione del PIL mondiale espresso in PPA e per il 6,0% a quello degli emergenti, dopo il +3,4% del 2012 il PIL rallenta, secondo le stime

<sup>1</sup> I paesi emergenti europei sono, secondo la classificazione dell'FMI: Albania, Bosnia Erzegovina, Bulgaria, Croazia, Kosovo, Lettonia, Lituania, Macedonia, Montenegro, Polonia, Romania, Serbia, Turchia e Ungheria. Il CSC considera nell'aggregato anche i paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI): Armenia, Azerbaijan, Bielorussia, Georgia, Kazakistan, Kyrgikistan, Moldavia, Mongolia, Russia, Tagikistan, Turkmenistan, Ucraina, Uzbekistan. Tra di essi sono esportatori netti di energia: Azerbaijan, Kazakistan, Russia, Turkmenistan e Uzbekistan.

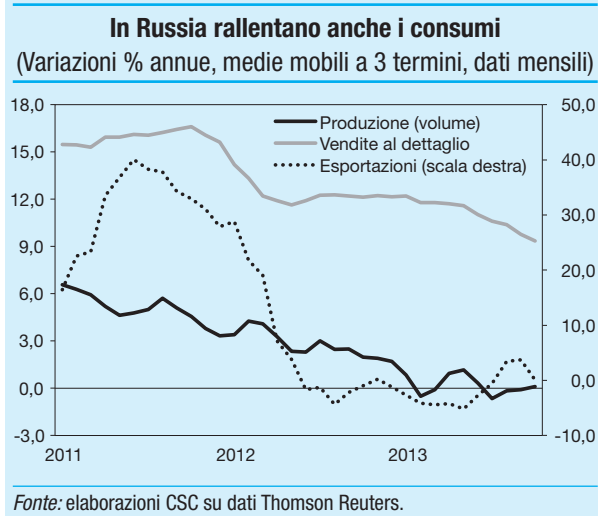
del CSC, all'1,4% nel 2013, a causa della debolezza della domanda estera di prodotti energetici e degli investimenti interni, per poi riaccelerare al 2,4% nel 2014 e al 2,8% nel 2015 grazie alla ripresa dell'Eurozona e all'implementazione di un nuovo programma di investimenti pubblici su progetti infrastrutturali. Si tratta per la Russia di un rallentamento strutturale. Nelle previsioni del Ministero dell'economia russo, allo stato delle cose, cioè esaurito il rialzo di prezzi energetici pre-crisi e senza che vengano intraprese le riforme strutturali da tempo invocate per rilanciare la competitività del paese e attivare investimenti interni e dall'estero, la crescita media annua fino al 2030 non sarà superiore al 2,5%, poco più di un terzo di quella sperimentata nel periodo 2000-2007 (7,2%).

Il PIL russo è salito dell'1,2% annuo nel terzo trimestre 2013 e dell'1,3% nei primi nove mesi dell'anno, sostenuto dai consumi privati, che stanno però decelerando: da gennaio a ottobre 2013 le vendite nominali al dettaglio sono cresciute del 10,7% medio annuo (+12,1% nello stesso periodo del 2012 e +9,4% in ottobre; Grafico 1.31). La produzione industriale in ottobre si è contratta dello 0,1% (+0,3% in settembre) ed è rimasta invariata nei primi 10 mesi dell'anno (+2,9% annuo da gennaio a ottobre 2012). Segnali positivi arrivano dal PMI dei servizi che in novembre ha toccato il massimo da aprile 2013 (52,9), mentre il PMI manifatturiero è tornato a indicare contrazione dell'attività (49,4), dopo un solo mese in area di espansione (51,8 in ottobre; 49,3 la media del terzo trimestre). Per il rilancio dell'economia, e soprattutto dei consumi, non è possibile tagliare i tassi, perché la Banca centrale punta a riportare l'inflazione (6,5% annuo in novembre) all'interno della banda obiettivo del 5-6% per il 2013 e del 5% per la fine del 2014.

#### ...accelera la Turchia...

Il PIL turco è cresciuto del 4,0% su base annua nel corso dei primi tre trimestri del 2013, accelerando rispetto al +2,2% del 2012. L'espansione nel terzo trimestre (+4,4%) è stata supportata dalla robusta performance della domanda interna, avvantaggiata dalla politica monetaria restrittiva ma non aggressiva della Banca centrale: +4,8% i consumi privati (+5,3% nel primo semestre) e +6,0% gli investimenti fissi lordi (+3,3%); giù, invece, le esportazioni: -2,2% (+2,4% nel primo semestre). Il CSC stima che l'anno finirà con una crescita del 3,6%, con un'accelerazione al 3,8% nel 2014 e al 4,3% nel 2015. Nell'orizzonte di previsione gli investimenti continueranno a fornire un impor-

Grafico 1.31



tante contributo, mentre la modesta frenata dei consumi sarà compensata dall'attesa ripresa della domanda di esportazioni dall'Europa e dal Medio Oriente.

Gli ultimi dati congiunturali danno indicazioni positive: +0,7% annuo la produzione industriale in ottobre (+4,0% nel terzo trimestre e +3,0% nei primi nove mesi del 2013) e 55,0 il PMI manifatturiero in novembre, ai massimi da marzo 2011, grazie soprattutto alla componente nuovi ordini esteri, ai massimi da 22 mesi (54,7). I punti deboli dell'economia turca restano l'inflazione (7,3% annuo in novembre, da 7,7%), attesa rimanere ben al di sopra del target del 5% nel corso dei prossimi due anni, e il deficit corrente, che è previsto dall'OCSE aumentare al 7,1% del PIL nel 2013 (dal 6,0% nel 2012) e ha causato, insieme alle tensioni politiche verificatesi nei mesi estivi, l'indebolimento della lira turca. La politica non sufficientemente aggressiva delle autorità monetarie turche non favorisce un più veloce rientro del deficit di partite correnti e la fuoriuscita di capitali, che potrebbe scaturire dall'attuazione del *quantitative easing* americano, resta un rischio elevato.

#### **...e corrono le repubbliche baltiche**

I mercati emergenti dell'Europa centrale, accomunati dall'elevato contributo dell'export alla crescita e dalla debolezza della domanda interna, stanno sperimentando nel corso del 2013 una moderata ripresa grazie alla fine della recessione nell'Eurozona e non cambieranno con decisione passo nell'orizzonte di previsione. In Ungheria, uscita dalla recessione nel 2° trimestre 2013 grazie alla politica monetaria molto espansiva iniziata nell'aprile 2012, il PIL ha accelerato nel terzo trimestre (+1,7% annuo, da +0,5%) e registra una crescita dello 0,7% nel 2013 che salirà all'1,8% nel 2014. La Romania ha sperimentato nei primi nove mesi del 2013 un incremento annuo del PIL del 2,7%, grazie al +19,1% delle esportazioni, a fronte di modesto +0,2% dei consumi privati; il PIL sale del 2,2% nel 2013 accelerando poi al 2,4% nel 2015. In Bulgaria il recupero sarà più lento per il ritardo con cui la domanda interna risponde al dinamismo delle esportazioni: nel 2013 la crescita rimane al di sotto dell'1,0% e salirà all'1,5% nel 2014.

I Balcani sono l'area europea in cui il rilancio risulterà più graduale. Il PIL della Croazia, al quinto anno di recessione, si è contratto per l'ottavo trimestre consecutivo nel terzo trimestre 2013 (-0,6% su base annua) e diminuirà dello 0,7% nell'intero 2013; tornerà a espandersi dello 0,5% nel 2014 e dell'1,2% nel 2015.

Continueranno a correre le repubbliche baltiche: in Lettonia il PIL ha mostrato anche nel terzo trimestre 2013 la più forte variazione annua all'interno dell'UE (+4,5%) e crescerà intorno al 4% nel 2013 e nel 2014. La dinamica sarà leggermente più contenuta ma comunque robusta in Lituania (+3,4% nel 2013, +3,6% nel 2014 e +3,9% nel 2015).

#### **È solida la ripresa USA**

Nel terzo trimestre 2013 il PIL USA è aumentato a un tasso congiunturale annualizzato del 3,6%, in ulteriore forte accelerazione rispetto al 2,5% del trimestre precedente (Grafico 1.32). La crescita, maggiore dell'atteso, è stata significati-



vamente influenzata da un considerevole contributo delle scorte (1,7 punti percentuali). Hanno rallentato i consumi delle famiglie (+1,4%, dal +1,8% del 2° trimestre) e anche gli investimenti non residenziali (+3,5%, da +4,7%), frenati dalla stagnazione della spesa per macchinari e attrezzature. Sono continuati, invece, a ritmi sostenuti, gli investimenti in fabbricati residenziali (+13,0%), in un mercato immobiliare in ulteriore espansione. È tornato leggermente positivo, dopo due trimestri negativi, il contributo del settore estero (+0,1%), con esportazioni (+3,7% da +8,0%) e importazioni (+2,7% da +6,9%) in forte decelerazione rispetto al trimestre precedente.

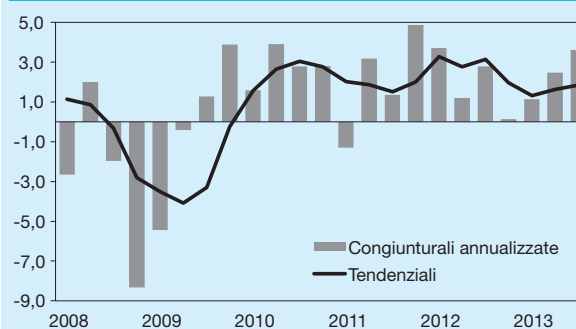
La crescita del PIL è attesa continuare, seppur a ritmi più moderati, nel quarto trimestre. Peseranno sull'attività economica degli ultimi mesi dell'anno gli effetti negativi dei sedici giorni di *shutdown* del governo federale in ottobre, probabilmente minori di quanto inizialmente preventivato. Qualche decimo di punto alla crescita dell'ultimo quarto dell'anno potrebbe, inoltre, essere sottratto da un possibile decumulo di scorte, qualora il loro livello attuale si rivelasse superiore a quello giustificato dalle aspettative di domanda degli operatori. Nel 2013, il PIL registra una dinamica media annua pari a +1,8%. Sospinta dall'accelerazione di consumi e investimenti, la ripresa USA riprenderà vigore a inizio 2014, raggiungendo un tasso di crescita tendenziale del 3% nel quarto trimestre. In media d'anno, il PIL degli Stati Uniti salirà del 2,9% nel 2014 e del 3,2% nel 2015, ben sopra, quindi, al ritmo potenziale stimato dall'OCSE (2,5%).

#### Migliorano le prospettive per i consumi...

L'ipotesi di accelerazione dell'economia americana a partire da inizio 2014 si basa innanzitutto sul presupposto che il Senato americano ratifichi l'accordo sul budget federale raggiunto alla Camera. Occorre inoltre un'intesa sull'innalzamento del tetto del debito. Tuttavia, solo il varo di un piano credibile di rientro graduale dal deficit scongiurerà il ritorno dell'incertezza nel medio-lungo periodo. Ciò rafforzerebbe la fiducia, già sostenuta dai miglioramenti dei fondamentali per consumi e investimenti. È sensibilmente aumentata, infatti, la capacità di spesa delle famiglie, in termini sia di reddito disponibile sia di ricchezza. Oltre all'aumento dei salari, peraltro ancora contenuto (+2,0% quelli orari in novembre rispetto a un anno prima), il potere d'acquisto delle famiglie è sostenuto dal calo dell'inflazione (1,5% in ottobre, da 2,0% a settembre). Il

Grafico 1.32

#### Si consolida la crescita negli Stati Uniti (PIL trimestrale, variazioni %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA.

prezzo della benzina, in particolare, è sceso di quasi 50 centesimi al gallone da inizio marzo (-13,0%). Si stima che, in base alle caratteristiche della spesa delle famiglie nel 2012, ogni 10 centesimi di minore costo della benzina lasci circa 10 miliardi di dollari a disposizione delle famiglie. Il maggiore sostegno al reddito verrà, tuttavia, dall'occupazione: nel settore non agricolo è aumentata di 203mila unità in novembre (+189mila al mese in media nell'ultimo anno); è attesa seguire con uno o due trimestri di ritardo l'accelerazione del PIL (Grafico 1.33).

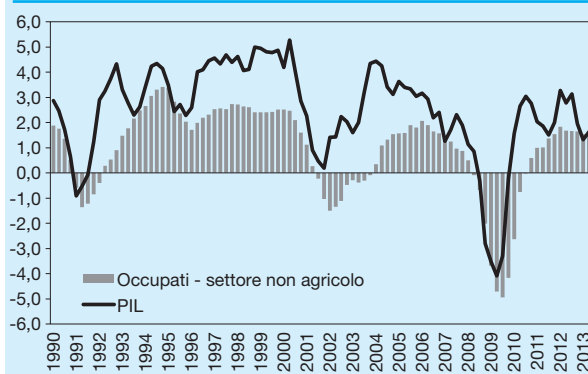
È molto migliorata anche la situazione finanziaria delle famiglie, grazie al ridimensionamento del loro debito (tornato, in rapporto al reddito disponibile, ai livelli di fine 2002) e al calo degli esborsi per interessi, scesi ai minimi storici. Si è in larga parte ricostituita la ricchezza sia finanziaria, con il recupero dei corsi azionari (+25% circa l'indice S&P500 da inizio anno), sia quella immobiliare, con i prezzi delle case aumentati di oltre il 16% nel corso del 2013 (+1,0% in settembre su agosto).

**...e per gli investimenti**

Nonostante l'andamento dei profitti estremamente favorevole, gli investimenti non hanno ancora mostrato tassi di crescita soddisfacenti. Se, infatti, quelli in strutture residenziali sono aumentati a un ritmo medio superiore al 13% annualizzato nei primi tre trimestri 2013, gli investimenti produttivi sono ancora sotto il livello del primo trimestre 2008 e ben lontani dai valori pre-crisi in rapporto al PIL (Grafico 1.34). Le ragioni di un aumento così modesto sono diverse, non ultima la capacità inutilizzata presente nel sistema. Ha, inoltre, pesato sulle decisioni di spesa delle imprese l'incertezza sulla solidità della ripresa. Tutto ciò ha avuto un impatto negativo anche sugli investimenti in capitale umano e por-

Grafico 1.33

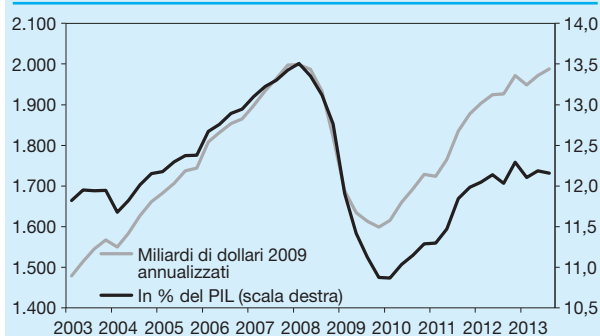
**USA: sulla scia del PIL sale l'occupazione...**  
(Variazioni % tendenziali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Grafico 1.34

**...e si rafforzano gli investimenti**  
(Investimenti non residenziali, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA.

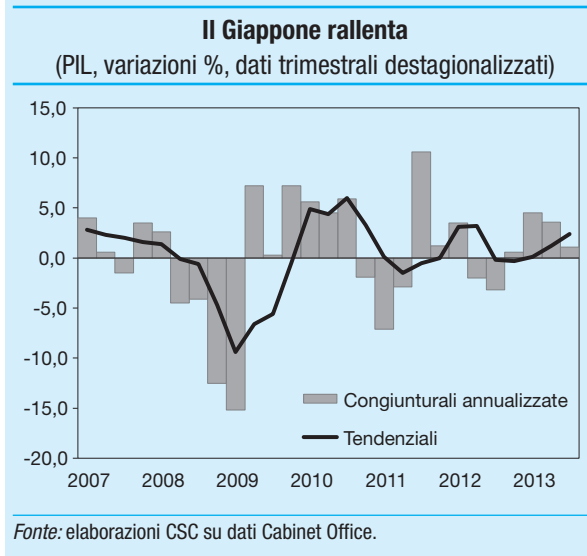
tato al rinvio di assunzioni di manodopera. Il graduale diradarsi di questi ostacoli consentirà un più forte slancio degli investimenti nei prossimi anni. Vanno in questa direzione anche i dati rilevati a novembre dagli indici ISM, che vedono il settore manifatturiero in accelerazione (57,3 da 56,4) e quello dei servizi sempre in espansione (53,9 da 55,4).

**Giappone a bassi giri** L'economia nipponica nel terzo 2013 è cresciuta per il quarto trimestre consecutivo, ma ha rallentato molto: +1,1% congiunturale annualizzato il PIL, dopo il +3,6% nel secondo e il +4,5% nel primo (Grafico 1.35).

Positiva la performance di tutte le componenti della domanda meno le esportazioni (-2,4%), che si sono contratte dopo due trimestri di espansione a causa di una domanda estera debole, specialmente nei mercati emergenti asiatici. Il contributo alla crescita degli investimenti pubblici (1,2 punti percentuali) e dell'accumulo di scorte (0,7), sono stati compensati da quello negativo delle esportazioni nette (-1,9). Piatti gli investimenti delle imprese e in forte rallentamento i consumi privati (+0,8% da +2,7%), per il progressivo trasferimento dell'aumento dei prezzi dai beni importati a quelli domestici e la fiacca dinamica di salari e quotazioni azionarie. I consumi delle famiglie sono previsti riaccelerare nel quarto 2013, prima cioè che scatti l'aumento della tassa sui consumi dal 5% all'8% deliberato in ottobre. Nel 2014 il rilancio delle esportazioni, favorito da deprezzamento dello yen e ripresa del commercio mondiale, controbilancerà solo in parte la frenata della spesa delle famiglie e di quella pubblica, per la conclusione della ricostruzione post-terremoto. Il paese crescerà al 2,0% nel 2013, per poi rallentare all'1,4% nel 2014 e all'1,2% nel 2015.

Gli indicatori congiunturali segnalano un'attività vivace nel quarto trimestre: in novembre il PMI manifatturiero ha toccato il massimo da luglio 2006 (55,1), trainato dalle componenti produzione (59,0; massimo da settembre 2009) e nuovi ordini interni (58,4; massimo febbraio 2006) ed esteri (57,2; massimo da giugno 2010), mentre hanno rallentato dai massimi assoluti segnati in ottobre il PMI dei servizi (51,8 da 55,3) e quello composito (54,0 da 56,0). A ottobre sono cresciute la produzione industriale (+1,0% mensile, da +1,2%) e le esportazioni in volume (+2,5%, da -1,1%), mentre è risultata piatta la dinamica dei con-

Grafico 1.35



sumi delle famiglie (da +1,6%). L'indice azionario Nikkei in novembre, sostenuto dalla nuova debolezza dello yen, ai minimi da sei mesi sul dollaro, ha toccato il massimo di chiusura da dicembre 2007.

### La deflazione è alle corde

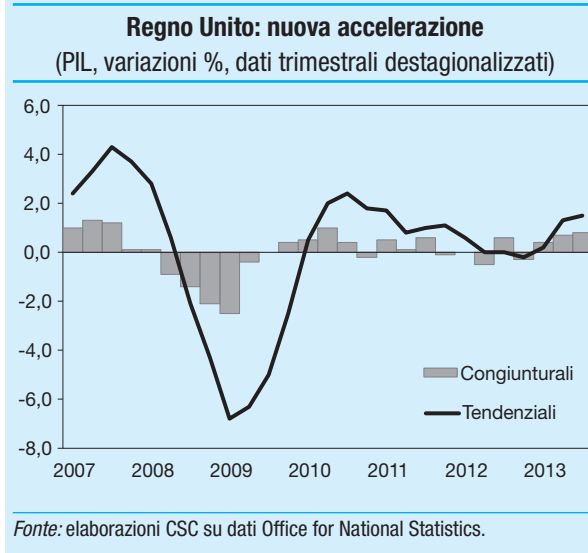
La lotta alla deflazione in Giappone continua con successo: l'indice *core* dei prezzi al consumo (che esclude i beni alimentari ma non l'energia) è cresciuto dello 0,9% annuo in ottobre, segnando la quinta variazione positiva consecutiva e la più forte da novembre 2008. L'indice che esclude anche i beni energetici ha registrato la prima variazione annua positiva da ottobre 2012 (+0,3%). La prossima sfida da vincere per il Governo Abe è l'equilibrio tra la crescita e il consolidamento delle finanze pubbliche: dopo l'aumento della pressione fiscale indiretta, l'Esecutivo nipponico ha annunciato un pacchetto di stimoli che prevede spese addizionali per 40 miliardi di euro e che dovrebbe compensare gli effetti negativi sui consumi del nuovo regime fiscale. La decisione di alzare ancora la tassa sui consumi dall'8% al 10% nell'ottobre 2015 dipenderà dalle condizioni economiche del paese. Appaiono sempre più necessarie le riforme strutturali promesse dal terzo pilastro dell'*Abenomics*, ma ancora di là da venire.

### Regno Unito: la ripresa si consolida

Il PIL del Regno Unito ha accelerato ancora nel terzo trimestre 2013: +0,8% congiunturale (da +0,7% nel secondo e +0,4% nel primo; Grafico 1.36). La crescita è ancora guidata dai consumi privati (+0,8% da +0,3% nel secondo trimestre), che sono aumentati per l'ottavo trimestre consecutivo beneficiando della maggiore occupazione e della fiducia dei consumatori ai massimi da 70 mesi in settembre. Le esportazioni nette hanno sottratto 0,9 punti percentuali alla variazione del PIL a causa della deludente performance delle esportazioni (-2,4% da +3,0%), condizionate dalla modesta domanda interna dell'Eurozona.

Continua il recupero del settore delle costruzioni, che è cresciuto di un ulteriore 1,7% nel terzo trimestre, dopo il +1,9% nel secondo (-1,3% il calo nel primo e -7,9% quello nell'intero 2012). Nel quarto il relativo PMI ha segnato in novembre il massimo da agosto 2007 (62,4 da 59,4 in ottobre). L'output industriale è cresciuto dello 0,1% nel terzo trimestre e dello 0,4% mensile in ottobre (da +0,9%); l'indice PMI manifatturiero ha segnato in novembre

Grafico 1.36



l'espansione dell'attività più forte dal febbraio 2011 (58,4). Il contributo più importante alla crescita (0,5 punti percentuali) è stato fornito nel terzo trimestre ancora una volta dal settore dei servizi, che rappresenta il 75% dell'economia britannica, il cui PMI in novembre ha continuato a indicare crescita sostenuta, pur scendendo a 60,0 da 62,5 in ottobre (massimo da maggio 1997). Sul fronte dei consumi la seconda frenata dell'indice di fiducia dei consumatori (-12 in novembre, da -11 in ottobre e -10 in settembre) e il calo delle vendite al dettaglio in ottobre (-0,7% mensile, da +0,6%) risentono di una crescita dei salari (0,7% annuo nel terzo trimestre) ancora al di sotto dell'inflazione (2,2% in ottobre) e ridimensionano le aspettative sulle prospettive dell'economia. Il PIL salirà dell'1,4% nel 2013 e accelererà al 2,2% nel 2014 e al 2,4% nel 2015.

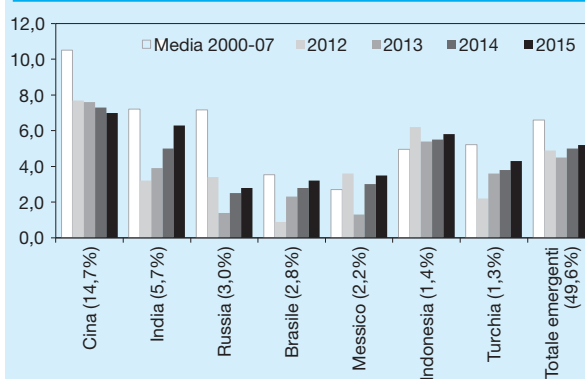
**Mix vincente: austerità e più credito** Il recupero dell'economia britannica è il risultato di un mix tra le politiche di austerità finanziaria e *spending review* perseguite dal Cancelliere Osborne e la serie di misure volte al sostegno dell'economia. Il taglio della *corporate tax* porterà l'aliquota fiscale sui redditi d'impresa dal 24% di inizio 2013 al 20% nel 2015. Il programma "*Funding for lending*", lanciato da Banca d'Inghilterra e Tesoro nell'estate 2012 per facilitare l'accesso al credito di imprese e famiglie, è stato prorogato fino a gennaio 2015 e da gennaio 2014 sarà ristretto solo alla concessione di prestiti alle piccole e medie imprese e non più ai mutui ipotecari, la cui crescita ha alimentato nel 2013 anche quella dei prezzi delle case e risvegliato i timori per una nuova bolla immobiliare. La politica monetaria accomodante della Banca d'Inghilterra continuerà a sostenere l'economia: i tassi di interesse rimarranno invariati all'attuale minimo storico dello 0,5% e il piano di acquisto di titoli pubblici per 375 miliardi di sterline non sarà ridotto fino a che la disoccupazione non scenderà al di sotto del 7,0%, il che non dovrebbe avvenire prima della metà del 2015.

**Emergenti in sorpasso** La crescita dei paesi emergenti ha decelerato nel corso del 2013, ma ci sono segni di rilancio nel quarto trimestre: il PMI composito ha segnato in novembre l'espansione dell'attività più robusta da otto mesi (52,1 da 51,7 in ottobre). Il CSC rivede al ribasso l'incremento del loro PIL al 4,5% nel 2013 e al 5,0% nel 2014 e stima un +5,2% nel 2015 (Grafico 1.37).

La dinamica prevista, sebbene inferiore a quella registrata negli anni Duemila fino alla crisi (6,6% medio annuo nel 2000-07), continuerà a essere nettamente su-

Grafico 1.37

**Negli emergenti crescita più vivace**  
(PIL reale, var. %, primi 7 paesi emergenti per peso sul PIL mondiale calcolato a PPA nel 2012)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.

periore a quella dei mercati avanzati e fornirà un robusto traino all'economia mondiale. Tanto che dai nuovi mercati proverrà nell'orizzonte di previsione oltre il 70% della crescita globale e nel 2013 supereranno gli avanzati, contribuendo per la prima volta per più della metà (50,4%, da 49,6% nel 2012) alla formazione del PIL mondiale calcolato a parità di poteri di acquisto (PPA).

La revisione al ribasso delle stime del CSC, rispetto a quelle elaborate a settembre, sconta la doppia sfida cui dovranno far fronte le economie emergenti. Da un lato l'aggiustamento fisiologico verso un potenziale di sviluppo più basso, dall'altro la mancanza di insufficienti riforme strutturali e la carenza di infrastrutture adeguate. Inoltre, le condizioni monetarie saranno meno favorevoli rispetto a quelle che finora hanno portato a un grande volume di capitali in entrata nei mercati emergenti. La prossima riduzione del *quantitative easing* da parte della FED e, non prima della seconda metà del 2015, il probabile rialzo dei tassi americani rappresentano un rischio al ribasso per la crescita e la stabilità finanziaria di quei paesi, soprattutto se presentano importanti deficit delle partite correnti che li rendono maggiormente dipendenti dal finanziamento estero.

L'Asia emergente produce poco più della metà del PIL degli emergenti calcolato in PPA e contribuirà per il 56,9% alla crescita mondiale nel 2013, nonostante il rallentamento dei due giganti, Cina e India.

#### Per la Cina un potenziale più basso...

La Cina centerà nel 2013 l'obiettivo esplicito di crescita del governo pari al 7,5%. Secondo le stime del CSC il PIL cinese aumenterà del 7,6% quest'anno per rallentare al 7,3% nel 2014 e al 7,0% nel 2015. Nel terzo trimestre 2013 l'economia è cresciuta del 7,8% annuo grazie all'efficacia delle mini-misure espansive varate dal governo di Li Keqiang dopo il rallentamento al +7,5% nel secondo trimestre. La moderazione della velocità al di sotto della crescita media del periodo 2000-07 (10,5%) è in parte fisiologica per un'economia che sta riducendo il gap con i paesi avanzati, per altro con una dinamica di crescita della popolazione in rallentamento, e che deve riequilibrare la struttura della domanda finale dagli investimenti ai consumi privati, ma è anche in parte dovuta a una riduzione del potenziale di crescita nell'economia globale post-crisi.

Gli ultimi indicatori congiunturali segnalano un miglioramento: il PMI manifatturiero in novembre ha indicato una moderata espansione dell'attività (50,8 da 50,9), grazie alle componenti produzione (52,2) e nuovi ordini interni (51,7), ai massimi da otto mesi. La modesta espansione della componente ordini esteri (50,2 da 51,3) suggerisce che la crescita dell'attività è trainata dalla domanda interna. Il PMI dei servizi è rimasto in area di espansione per il quarto mese consecutivo (52,5 da 52,6), mentre quello composito è salito al massimo da aprile (52,3). Nei primi undici mesi del 2013 la produzione industriale è cresciuta del 9,7% annuo, con un +10,0% in novembre, da +10,3% in ottobre; le vendite al dettaglio

del 13,0%, con un +13,7% a novembre che ha segnato la più elevata variazione da inizio anno (Grafico 1.38). Le esportazioni in novembre sono salite del +12,7% annuo, rimbalzando rispetto al +5,6% di ottobre e al -0,3% di settembre; la performance, al di sopra delle attese, è stata guidata dall'accelerazione della domanda di Stati Uniti ed Eurozona.

#### ...e una nuova agenda di riforme

L'inflazione in novembre si è mantenuta al di sotto dell'obiettivo del 3,5% (3,0%), mentre i prezzi delle case hanno accelerato ancora in ottobre (+9,6% annuo; +5,9% nei primi dieci mesi dell'anno).

I dati positivi del quarto trimestre e la preoccupazione per il surriscaldamento dei prezzi fanno escludere nuove manovre espansive nei prossimi mesi, anche se continueranno marginalmente gli effetti benefici di quelle annunciate nei mesi scorsi.

Il Plenum del Partito Comunista cinese ha deciso in ottobre la nuova agenda delle riforme economiche e sociali che dovranno permettere una crescita sostenibile nel prossimo decennio. Nelle parole del comunicato ufficiale il mercato dovrà assumere un ruolo decisivo nell'allocazione delle risorse: le aziende statali dovranno diventare più profittevoli e trasferire allo Stato il 30% dei loro utili (attualmente 15%, da incrementare gradualmente); sarà consentito istituire banche private di piccole e medie dimensioni e verranno allentati i controlli sui tassi di interesse sui depositi bancari, attualmente soggetti al tetto imposto dal governo; verrà istituito uno schema di assicurazione sui depositi; sarà accelerata la convertibilità del renminbi e la riforma del tasso di cambio. Tra le riforme sociali avranno importanti conseguenze per l'economia del paese quella che riguarda il sistema dell'*hukou*, lo status di residente che ha finora posto un grande freno alla mobilità del lavoro sul territorio, e quella della politica del figlio unico: le coppie cinesi potranno avere due figli se uno dei genitori è a sua volta figlio unico. Si tratta di una decisione che punta a uno sviluppo bilanciato nel lungo termine della popolazione cinese, che sta rapidamente invecchiando e che entro il 2050 sarà composta per un terzo da ultrasessantenni.

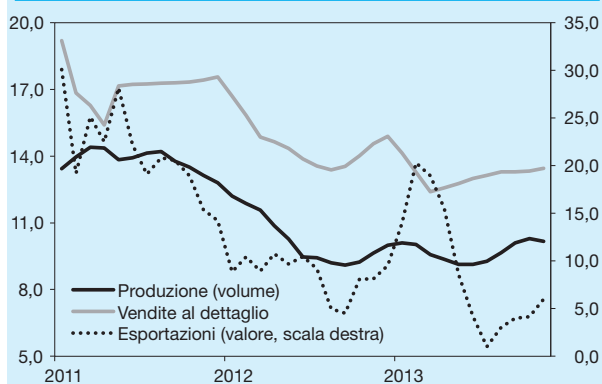
#### L'India riparte dopo l'estate

L'economia indiana è attesa accelerare gradualmente nell'orizzonte di previsione, anche se la dinamica del PIL si manterrà ben al di sotto del ritmo registrato nel periodo 2000-07 (+7,2%). Dopo la peggiore performance del PIL dal 1991 messa a segno nel 2012 (+3,2%; i dati sono a prezzi di mercato e si riferiscono all'anno so-

Grafico 1.38

#### Cina: l'export è più dinamico

(Variazioni % annue, medie mobili a 3 termini, dati mensili)



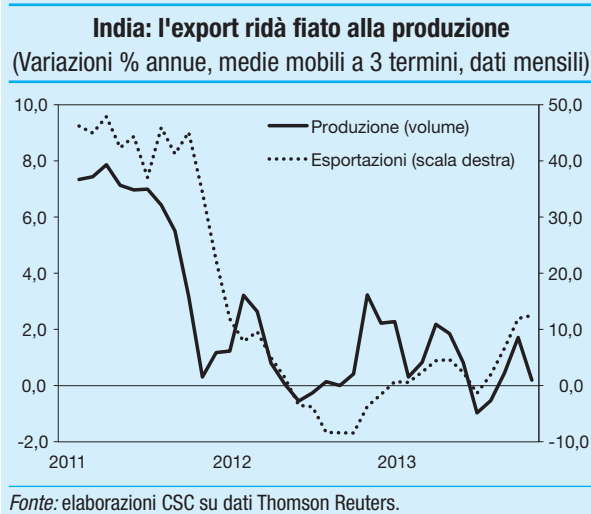
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

lare), il CSC stima +3,9% nel 2013, +5,0% nel 2014 e +6,3% nel 2015. Nel terzo trimestre 2013 la crescita del PIL ha accelerato al +5,6% annuo (da +2,4% nel secondo) grazie agli effetti positivi della buona stagione dei monsoni sulle produzioni agricola ed energetica e al forte recupero delle esportazioni (+16,3%, con 4,1 punti percentuali di contributo alla crescita); queste ultime sono tornate a salire, dopo tre trimestri consecutivi di contrazione, grazie al forte deprezzamento della rupia causato dalle turbolenze estive sui mercati finanziari.

Nel terzo trimestre il deficit delle partite correnti è diminuito all'1,2% del PIL (4,9% nel secondo trimestre), in seguito all'introduzione di restrizioni alle importazioni di oro e al miglioramento della dinamica delle esportazioni, che è proseguito in ottobre (+13,5% su base annua) e novembre (+5,9%). La produzione industriale nei primi dieci mesi del 2013 è cresciuta dello 0,7% annuo (-1,8% in ottobre), dall'1,1% nello stesso periodo del 2012 (Grafico 1.39). Il PMI manifatturiero è tornato in novembre in territorio espansivo (51,3 da 49,6), trainato da produzione e nuovi ordini interni, mentre sono rimasti al di sotto della soglia neutrale di 50 il PMI dei servizi (47,2 da 47,1) e quello composito (48,5 da 47,5).

In futuro la crescita dell'economia dipenderà molto dalla capacità delle autorità indiane di conciliare il contrasto all'inflazione (7,5% su base annua in novembre, massimo da quattordici mesi) e al deprezzamento della rupia con gli obiettivi di contenimento del deficit commerciale (obiettivo fissato al 2,5% del PIL nel più breve tempo possibile, rispetto al 4,8% nel 2012) e di quello di bilancio (4,8% del PIL l'obiettivo del governo per il 2013 rispetto al 7,3% registrato nel 2012). Tutto senza strozzare la ripresa appena avviata. La Banca centrale ha già alzato in settembre e ottobre il tasso di riferimento per un totale di 50 punti base (al 7,75%) e potrebbe intervenire ancora all'inizio del 2014 prima di riprendere il percorso di taglio dei tassi che aveva avviato nei primi mesi del 2013. Le riforme strutturali per modernizzare il sistema bancario e aprirlo agli operatori esteri, sburocratizzare gli investimenti su progetti a lungo termine, migliorare le infrastrutture e liberalizzare i mercati dovranno necessariamente essere portate a termine dal governo che uscirà dalle elezioni di maggio 2014, pena il declassamento del debito sovrano, nuove fughe di capitali e l'ulteriore indebolimento della rupia.

Grafico 1.39





**Robusta la domanda interna asiatica**

La crescita nelle altre economie emergenti asiatiche è sostenuta da una solida domanda interna ma ha rallentato, a causa della debolezza di quella estera, dal 6,2% nel 2012 al 5,0% quest'anno: riaccelererà al 5,4% nel 2014. La nuova fuoriuscita di capitali che potrebbe seguire alla riduzione del *quantitative easing* nei paesi avanzati resta un rischio al ribasso per i paesi dell'area. Anche l'Indonesia che, sostenuta da una sempre brillante domanda interna, continua a essere l'economia più resistente della regione, ha gradualmente frenato nel 2013 (+5,6% annuo il PIL nel terzo trimestre da +5,8% nel secondo e +6,0% nel primo); manterrà un ritmo di crescita tra il 5,5% e il 6% annuo nell'orizzonte di previsione.

**America Latina: frena il Messico**

L'America Latina, che produce il 17,5% del PIL calcolato in PPA degli emergenti e contribuisce per l'8,0% all'aumento del PIL mondiale, rallenterà nel 2013 a causa del contesto globale meno favorevole, con prezzi più bassi delle commodity. Il PIL dell'area crescerà del 2,7% quest'anno, dal 2,9% nel 2012, e accelererà sopra il 3% nell'orizzonte di previsione grazie al rafforzamento atteso della domanda estera.

Il Messico, cresciuto nel 2012 del 3,6%, frenerà all'1,3% nel 2013 a causa del forte e inatteso rallentamento nella prima metà dell'anno (+1,0% tendenziale il PIL) attribuibile alla sensibile riduzione della spesa pubblica e alla fiacca domanda degli Stati Uniti, destinatari dell'80% dell'export messicano. Il ritmo di crescita accelererà nel 2014 al 3,0% e nel 2015 al 3,5% grazie al recupero della domanda estera e ai primi effetti benefici delle riforme strutturali in parte approvate alla fine 2012 e in parte in attesa di ratifica. Il PMI manifatturiero in novembre è salito al massimo da otto mesi (51,2), pur rimanendo al di sotto della media di lungo periodo (53,6).

La dinamica economica non sarà uniforme tra i paesi del Sud America. Il Cile ha rallentato nei primi tre trimestri del 2013 (+4,5% annuo il PIL da +5,3% nello stesso periodo del 2012) e crescerà tra il 4% e il 5% nell'orizzonte di previsione. Anche il Perù sta lentamente frenando: la crescita del terzo trimestre 2013 (+4,4% annuo) è stata la più bassa da 14 trimestri per il rallentamento della domanda privata; il 2013 si chiuderà con una crescita del 5,3% e per il 2014 è previsto un +5,7%. Il rallentamento più marcato si verificherà in Venezuela, condizionato da una produzione elettrica insufficiente e veicolata da una rete infrastrutturale inadeguata, controlli eccessivi sui mercati dei capitali e delle valute e un tasso atteso di inflazione per il 2014 del 46,9% annuo, molto più alto degli aumenti salariali. Il PIL crescerà dell'1,4% nel 2013 e del 2,0% nel 2014.

**Brasile al piccolo trotto**

Il Brasile (2,8% del PIL mondiale in PPA e 5,6% del PIL emergenti) ha chiuso il 2012 con un deludente +1,0%, molto al di sotto della media pre-crisi (+3,5% nel 2000-07). Nei primi tre trimestri del 2013 i consumi privati e pubblici hanno guidato l'accelerazione al 2,4% annuo, con un +1,9% nel primo trimestre, un +3,3%

nel secondo e un +2,2% nel terzo. Il CSC stima che l'anno corrente terminerà con un +2,3% e il 2014 registrerà un'accelerazione al 2,8% grazie all'aumento degli investimenti e della spesa pubblica; l'incremento di quest'ultima sarà presumibilmente concentrato nella prima parte dell'anno, tenuto conto delle elezioni presidenziali in ottobre.

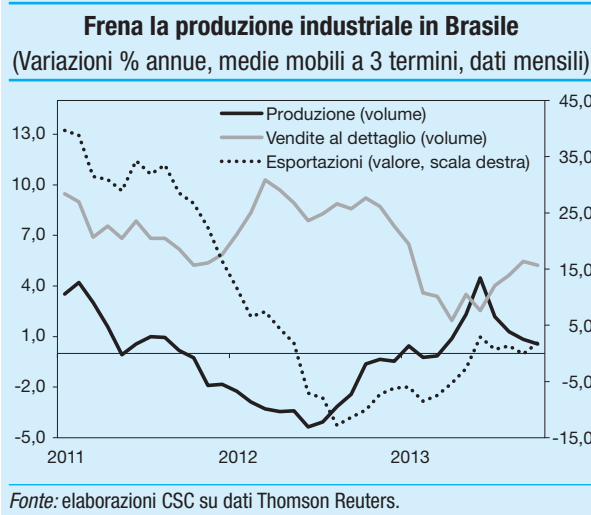
Gli indicatori congiunturali danno segnali contrastanti. In novembre il PMI manifatturiero è tornato in territorio recessivo (a 49,7 da 50,2) con la componente nuovi ordini al di sotto della soglia neutrale per il quinto mese consecutivo (49,3 da 49,9), mentre il PMI dei servizi ha segnato una moderata espansione dell'attività (52,3 da 52,1). La produzione industriale è cresciuta dell'1,6% in media nei primi dieci mesi dell'anno, con un +1,0% in ottobre (da +1,9% in settembre) e le vendite reali al dettaglio del 4,0%, con un +5,3% in ottobre (da +4,1% in settembre); la fiducia dei consumatori è al di sotto della media di lungo periodo ormai da nove mesi (Grafico 1.40). Le

attese di cambiamento della politica monetaria della FED hanno provocato la svalutazione del real nei mesi estivi, ridando così slancio alle esportazioni (+4,9% annuo in ottobre e +5,0% in settembre, dal -0,9% medio da gennaio a ottobre) e alimentando l'inflazione (5,8% annuo in novembre e ottobre). Per contenere la dinamica dei prezzi, che insieme alla qualità e al costo del sistema del *welfare* pubblico minaccia la pace sociale, e mantenere la stabilità dei mercati finanziari la Banca centrale è intervenuta per ben sei volte tra aprile e novembre sul tasso ufficiale (+275 punti base cumulato, a 10,00%).

#### L'Africa accelera anche nel 2013

L'Africa sub-sahariana, che contribuisce per il 2,5% alla formazione del prodotto mondiale e per il 5,1% a quello dei nuovi mercati, è la regione meno contagiata dal rallentamento globale. Nel 2012 il PIL dell'area è cresciuto del 4,9%, appena al di sotto del 5,0% nel 2011, e nell'orizzonte di previsione è atteso salire a un ritmo tra il 5% e il 6% annuo, beneficiando della solida domanda interna nella gran parte dei paesi, sostenuta dagli investimenti in progetti infrastrutturali. Tra i rischi al ribasso c'è il rallentamento di quei paesi, come la Cina, che sono partner cruciali per il commercio e gli investimenti. Tra i paesi dell'area esportatori di petrolio, la Nigeria (1,1% del PIL emergenti) crescerà intorno al 7% nel biennio 2014-2015; tra quelli a reddito intermedio, il Sudafrica (1,4% del PIL emergenti) rallenterà nel 2013 al 2,0%, dal 2,5% del 2012, per poi riaccelerare

Grafico 1.40



al 3,0% nell'orizzonte di previsione grazie agli effetti benefici sulle esportazioni del deprezzamento del rand e della ripresa del commercio mondiale.

#### Nord Africa e Medio Oriente: sale la produzione di petrolio...

La crescita dei paesi del Nord Africa e Medio Oriente è attesa ridursi nel 2013 (+2,1% il PIL, dal +4,6% nel 2012), a causa della debole domanda globale e degli impedimenti interni alla capacità produttiva di petrolio che colpiranno particolarmente i paesi esportatori netti di greggio e derivati (+1,9% il PIL nel 2013, da +5,4% nel 2012). Un'accelerazione si verificherà nel 2014 (+3,8% per l'intera area e +4,0% per i paesi esportatori) quando al recupero della domanda globale corrisponderà un aumento delle estrazioni in Arabia Saudita, Iraq e Libia. Nei paesi importatori di petrolio il diradarsi dell'incertezza politica, il progressivo ritorno alla normalità e i primi segni di miglioramento nel commercio internazionale e nel turismo produrranno un'accelerazione della crescita nell'intero periodo di previsione (+2,8% nel 2013 e +3,1% nel 2014, da +2,0% nel 2012)<sup>2</sup>. L'area contribuisce per il 10,3% alla formazione del PIL emergenti e per il 5,1% a quella del PIL globale.

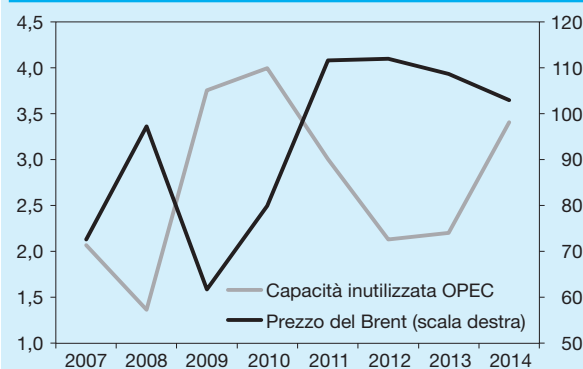
#### ...e scende il suo prezzo

Il sorpasso dell'offerta di greggio sulla domanda mondiale nel 2014 farà scendere il prezzo del Brent a 103 dollari al barile nello scenario CSC (da 108,7 in media nel 2013). Ciò lo avvicina all'obiettivo di prezzo dell'Arabia Saudita (100 dollari). Nel 2015 il maggior incremento della domanda sosterrà le quotazioni (105 dollari). Questo scenario ipotizza che il rialzo dei prezzi visto nell'ultimo mese sia temporaneo perché si attenueranno i fattori geopolitici che hanno frenato la produzione nel corso del 2013, causando ripetuti cali d'offerta in vari paesi.

A guidare al ribasso il prezzo sarà la risalita della capacità inutilizzata OPEC: 2,0 mbg in ottobre (2,2% del consumo mondiale), da un minimo di 1,6 mbg in agosto (1,7%), e prevista in ulteriore crescita nel 2014 (3,4 mbg), man mano che gli impianti bloccati torneranno operativi (Grafico 1.41). L'intero cuscinetto OPEC è concentrato nei paesi del Golfo, in particolare in Arabia Saudita.

Grafico 1.41

#### La capacità OPEC guida il prezzo del petrolio (Milioni di barili al giorno e dollari per barile)



2014: previsioni CSC e EIA.

Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.

<sup>2</sup> I paesi del Nord Africa e Medio Oriente esportatori netti di petrolio sono, secondo la classificazione dell'FMI: Arabia Saudita, Algeria, Bahrain, Emirati Arabi Uniti, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Oman, Qatar e Yemen. Le previsioni contenute nel *World Economic Outlook* dell'FMI di ottobre 2013 escludono la Siria a causa dell'incerta situazione politica.

**Prezzi in altalena,  
più alti in Europa**

Il prezzo del Brent è sceso a 103,8 dollari a metà novembre (da 117,3 a fine agosto), risalendo a 110,5 dollari a dicembre. L'attenuarsi delle tensioni in Egitto e Siria avevano favorito la discesa. Il nuovo rincaro è stato dovuto a una caduta dell'offerta in diversi paesi produttori OPEC (Libia, Iraq) e non-OPEC, perlopiù a causa di tensioni politiche. La capacità produttiva OPEC è scesa a 31,6 mbg in ottobre, da 32,9 a maggio. I movimenti delle quotazioni del petrolio sono da anni accompagnati da entrate e uscite di capitali finanziari nei mercati; tali flussi ampliano le fluttuazioni delle quotazioni petrolifere rispetto ai movimenti indotti dai fondamentali del mercato fisico. I prezzi del Brent sono oltre i 100 dollari per il terzo anno consecutivo: 108,7 dollari in media nei primi undici mesi del 2013. La ragione di fondo di questi prezzi elevati sono i maggiori costi marginali di estrazione del greggio, sia non convenzionale (con una quota crescente nell'offerta) sia tradizionale, specie nei giacimenti *off-shore*.

Si è di nuovo ampliato il divario tra il prezzo del Brent europeo e quello del WTI americano, greggi molto simili qualitativamente: +16,8 dollari al barile a dicembre, da un minimo di +3,2 dollari a luglio. La costruzione di nuovi oleodotti ha attenuato il problema del trasporto della crescente produzione di *shale oil* dalle nuove zone di produzione nell'interno del continente americano fino alle raffinerie della costa sud-est. Problema che negli ultimi anni ha determinato a tratti un anomalo accumulo di scorte al punto di formazione del prezzo negli USA, tenendolo più basso. Tuttavia, ora si manifesta appieno l'effetto dell'aumento dell'offerta di greggio estratto in USA, dato il permanere del divieto di esportarlo. Tutto ciò si traduce in un minor costo sia del petrolio sia dei derivati, pari al 17,5% sul non raffinato rispetto alle quotazioni europee, favorendo così la competitività delle imprese americane su quelle che operano nel Vecchio Continente.

**Offerta di greggio  
sopra la domanda  
nel 2014**

La domanda mondiale di greggio è prevista in crescita di +1,1 mbg nel 2014 (+1,1 mbg nel 2013; stime *Energy Information Administration*, EIA). L'incremento si realizza tutto nei paesi emergenti (+1,3 all'anno nel 2014). Cala invece il consumo negli avanzati (-0,2 mbg).

L'offerta mondiale accelera nel 2014 (+1,4 mbg, +0,8 nel 2013; previsioni EIA), superando i consumi. Cresce in particolare l'estrazione non-OPEC: +1,5 mbg nel 2014 (+1,5 nel 2013). Prosegue il boom negli USA: +1,1 mbg nel 2014 a 13,3 mbg (14,5% della produzione mondiale). Gli investimenti nello *shale oil*, incoraggiati dai prezzi alti, condurranno la prima economia mondiale all'autosufficienza energetica. Già oggi i produttori USA chiedono l'abolizione dello storico divieto di esportazione di greggio. La produzione OPEC, invece, nel 2014 resterà piatta, dopo essersi ridotta nel 2013 (-0,8 mbg, a 35,9 mbg) giacché l'Arabia Saudita ha abbassato i livelli estrattivi (9,8 mbg in ottobre, da un massimo di 10,2 in agosto); in Libia, a causa delle tensioni politiche, si è registrata una seconda fase di calo (0,6 mbg in ottobre, da 1,5 in aprile); in Iraq l'estrazione è scesa a 2,8 mbg a ottobre, da un picco di 3,3

in agosto; in Iran si è stabilizzata a ritmi ridotti (2,8 mbg in ottobre; 3,7 nel 2011), per la penuria di investimenti a seguito delle sanzioni. L'OPEC sta perdendo quote di mercato sulla produzione mondiale (39% nel 2014, da 41% nel 2012). Tuttavia, detiene gran parte delle riserve di petrolio (72,6% nel 2012), perciò nel medio termine resterà la guida del mercato.

In base a tali andamenti, nel 2014 la produzione supererà la domanda di 0,15 mbg, determinando un mercato fisico mondiale ben rifornito (nel 2013 la domanda aveva ecceduto l'offerta di 0,15 mbg). Secondo le stime EIA, le scorte di greggio nei paesi OCSE cresceranno di 27 milioni di barili nel 2014 (-62 milioni nel 2013).

Nel 2015, sulla scia del rafforzamento della ripresa globale, la domanda di greggio registrerà un nuovo deciso aumento, specie da parte degli emergenti. L'offerta farà fatica a tenere il passo, nonostante il proseguire dell'espansione dell'estrazione negli USA. Questo tenderà a sostenere i prezzi. I maggiori previsori internazionali si attendono un graduale aumento dei corsi del petrolio all'uscita dalla crisi. Aumento che sarà spinto dalla crescita di lungo periodo della domanda non-OCSE. Nello scenario di lungo periodo dell'EIA, ad esempio, il prezzo del Brent sale di poco nel 2015 (105 dollari) e poi segue un trend di rialzi negli anni successivi (129 dollari nel 2020).

**Commodity non-oil: offerta in eccesso** Le quotazioni dei cereali continuano a calare: a novembre -40,9% il mais dai livelli di giugno, -10,4% in un mese il grano. Tra i metalli non ferrosi, il rame registra un ribasso del -12,3% a novembre su febbraio. Tra le fibre tessili, il prezzo del cotone ha ripreso a scendere (-11,3% da agosto). Nella media del 2013, dunque, gran parte delle commodity *non-oil* registra un calo dei prezzi. Le quotazioni vanno verso le medie di lungo periodo, anche se restano molto superiori: +25% il cotone sui livelli del 1990-2009, +38% il grano, +58% il mais, +130% il rame.

La domanda mondiale di commodity è cresciuta poco nel 2013, tirata solo dagli emergenti. In molti mercati l'offerta, invece, cresce molto. La produzione di cotone è salita del 22,1% in tre anni, toccando il massimo storico nel 2013/2014. Il raccolto di mais USA è atteso a livelli record quest'anno. Grazie al mix di prezzi in calo e disponibilità abbondante di mais, negli USA se ne sta rilanciando l'utilizzo per la produzione di bio-combustibili. Le scorte di mais sono salite nella stagione 2013/2014 al 17,7% del consumo mondiale, dal minimo di 15,1% nel 2010/2011 (stime *United States Department for Agriculture, USDA*). Gli stock di cotone sono ai massimi: 87,4% del consumo nel 2013/2014 (da 39,6% nel 2009/2010). Quelli di grano, viceversa, continuano a calare: 25,5% della domanda, da 31,0% nel 2009/2010.

**Prezzi alimentari giù nel 2014, metalli non ferrosi più cari** La domanda mondiale di commodity accelererà nel 2014. La produzione di materie prime alimentari crescerà almeno altrettanto per cui le quotazioni resteranno in calo (-2,8%; previsioni Banca Mondiale), anche se l'equilibrio di tali mercati resta esposto ai fenomeni atmosferici. In altri mercati, come nel caso

dei metalli non ferrosi e delle fibre tessili, la produzione di commodity diventerà scarsa rispetto alle richieste addizionali, provenienti soprattutto dall'economia cinese. Ciò determinerà un'inversione di tendenza dei prezzi: +1,6% i metalli non ferrosi e +4,1% le commodity agricole *non-food* (Grafico 1.42).

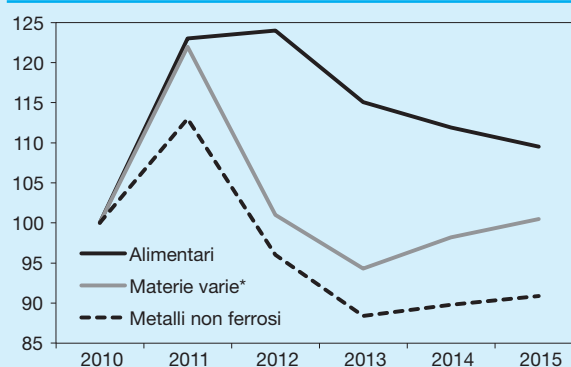
Nel 2015 proseguiranno le dinamiche del 2014. Crescerà ancora di più il consumo mondiale, sulla scia del rafforzamento della ripresa globale. Secondo le stime della Banca Mondiale, le quotazioni delle commodity alimentari continueranno a scendere, segnando un ulteriore -2,1%, grazie a una brillante performance della produzione. Le materie prime *non-food* di origine agricola, invece, segneranno un +2,3% dei prezzi e i metalli non ferrosi un +1,2%.

#### Dalla BCE tassi ai minimi storici

Nello scenario CSC la BCE manterrà il tasso di riferimento allo 0,25% in tutto l'orizzonte previsivo. Il taglio realizzato a novembre (da 0,50%) era incluso nelle previsioni CSC di settembre. Francoforte ha voluto spegnere le attese al rialzo sui tassi che si erano formate in Eurolandia come contagio dell'andamento negli USA. Il taglio, comunque, era da tempo giustificato dalla perdurante debolezza dell'economia, dalla carente domanda di credito e dalla dinamica molto bassa dei prezzi al consumo che in ottobre hanno spiazzato al ribasso le previsioni, raffreddandosi ulteriormente tanto da far emergere timori di deflazione. In novembre la dinamica dei prezzi al consumo è rimasta fiacca: quelli *core*, esclusi energetici e alimentari, hanno registrato un +1,0% annuo, l'indice totale un +0,9%. La dinamica dei prezzi, quindi, è oltre un punto sotto l'obiettivo BCE (+2,0%), nonostante l'attività economica in Eurolandia sia in risalita. Per sostenere la ripresa è cruciale che la Banca riesca a mantenere basso il tasso in termini reali, che viene invece alzato dal calo dell'inflazione (Grafico 1.43).

Grafico 1.42

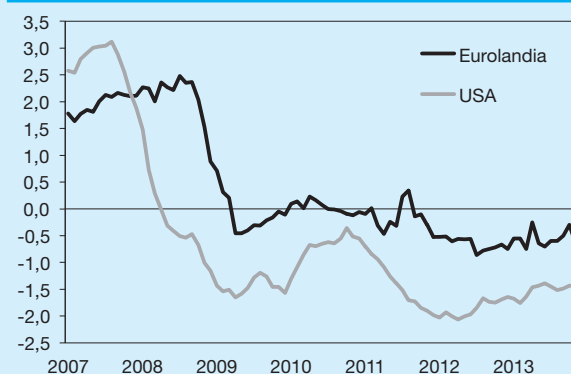
#### Commodity: alimentari meno cari, metalli quasi fermi (Prezzi in dollari correnti, indici 2010=100)



\* Di provenienza agricola: cotone, legno, gomma.  
2014-2015: previsioni Banca Mondiale.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale.

Grafico 1.43

#### Tassi reali: BCE più espansiva, non come la FED (Tassi di interesse ufficiali meno inflazione *core*\*, valori %)



\* Indice dei prezzi al consumo esclusi energia e alimentari.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Eurostat, BLS.

A dicembre la BCE ha ribadito che i tassi resteranno a lungo ai livelli attuali o più bassi (*forward guidance*). Proprio quale tentativo di fronteggiare il rischio di deflazione, vari analisti ipotizzano un ultimo taglio dei tassi nel 2014 (a zero). Il CSC ritiene che ciò possa avvenire nel caso, escluso dalla previsione di base, di peggioramento dello scenario (si veda il riquadro *Se qualcosa va storto: effetti sull'economia italiana di un quadro meno benigno*).

L'Euribor a tre mesi è salito allo 0,25% a dicembre (minimo a 0,20% a maggio). Dopo l'ultimo taglio BCE, si trova allineato al tasso ufficiale. In termini reali (tolta l'inflazione *core*) il tasso interbancario è a -0,8%. Nello scenario CSC l'Euribor si manterrà appena sotto il tasso BCE: 0,15% in media nel 2014 e nel 2015 (0,22% nel 2013). Le indicazioni di rialzo che vengono dai *future* si sono molto ridotte rispetto a qualche mese fa, anche grazie all'azione della BCE: ora pongono l'Euribor allo 0,35% nel marzo 2015, mentre a inizio agosto lo indicavano a 0,60% per fine 2014. In estate, il Presidente della BCE, Mario Draghi, aveva dovuto sottolineare che le attese di rialzo erano (e restano), del tutto infondate. In termini reali il tasso di mercato si posizionerà a -0,9% nel 2014 (da -1,0% medio nel 2013) e a -1,1% nel 2015, valori molto espansivi.

Il mercato interbancario resta frammentato e, nel complesso, i fondi che vi transitano sono molto meno abbondanti di quanto fossero prima della crisi, nonostante i miglioramenti negli ultimi trimestri. Per le banche italiane il canale di finanziamento interbancario è risalito al 12,0% del passivo nel 2012, dall'8,3% nel 2009 (ma era al 14,1% nel 2007); in Irlanda è al 5,5%, dal 4,6% nel 2011 (15,8% nel 2010). In Spagna il recupero è stato minimo (7,8%, da 7,6% nel 2011; 9,0% nel 2009). Ancora giù in Portogallo (4,5%, da 10,2% nel 2007) e Grecia (2,2%, da 8,5% nel 2008). La circolazione interbancaria della liquidità resta frenata a causa della persistenza di dubbi sulla qualità degli attivi delle banche dei paesi PIIGS. È un ingranaggio fondamentale del sistema bancario che la valutazione approfondita della BCE può aiutare a sbloccare da fine 2014.

#### **Prestiti BCE a rubinetto, le banche restituiscono**

La BCE ha annunciato in novembre che continuerà a effettuare le aste a importo illimitato e a tasso fisso almeno fino a metà 2015, per colmare i vuoti lasciati dal canale interbancario ostruito. I prestiti alle banche erano pari a 718 miliardi a fine novembre (1.261 a metà 2012; 432 nella prima metà del 2007). Le aste straordinarie a medio termine (LTRO, *longer term refinancing operation*), comprese quelle a tre anni di fine 2011-inizio 2012, forniscono 631 miliardi. Le operazioni tradizionali erogano gli altri 87 miliardi. La Banca si è più volte dichiarata pronta a mettere in campo ulteriori misure non standard. Molti analisti ritengono necessario, e molto probabile, il lancio nel 2014 di un'ulteriore LTRO, per far fronte alla scadenza a dicembre 2014 e febbraio 2015 delle due operazioni triennali che lascerebbe molti istituti in una situazione di carenza di raccolta. Nella conferenza stampa BCE di dicembre Draghi ha sottolineato che, se verrà varata una nuova LTRO, questa avrà durata minore (probabilmente tra 1 e 2 anni)

e si inserirà un meccanismo affinché tali fondi fluiscano verso l'economia reale (come ha provato a fare la Banca d'Inghilterra con il *Funding for Lending*).

Il calo dei prestiti alle banche è dovuto alle restituzioni di parte dei fondi triennali, non certo a una minor disponibilità a prestare da parte della BCE. Il flusso di rimborsi ha di nuovo accelerato da fine agosto, dopo essersi quasi fermato in estate. Da gennaio 2013 gli istituti hanno rimborsato in tutto 389 miliardi di euro, oltre un terzo dei 1.019 miliardi originari. Le banche dei paesi *core* hanno restituito rapidamente i fondi alla BCE, cui avevano attinto per lo più per motivi precauzionali. Negli ultimi mesi sono state quelle dei paesi periferici a restituire liquidità alla BCE. Tali banche avevano ricevuto la maggior parte dei prestiti triennali e molte di esse ne dipendono ancora in misura marcata. Le italiane hanno in bilancio a ottobre 230 miliardi di fondi BCE (5,6% del loro passivo), in calo dai 281 di febbraio (6,7%). Gli istituti greci ne hanno 70 miliardi (16,8% del loro passivo), in calo dai 96 di febbraio (22,4%).

Non è escluso che nel corso del 2014 la BCE decida nuovi allentamenti dei criteri per il collaterale nelle sue aste, per alimentare la liquidità nel sistema bancario. Negli ultimi anni li ha già allentati più volte, riducendo il rating minimo e ammettendo nuove tipologie di titoli. A luglio ha ampliato la lista di ABS (*Asset Backed Securities*) accettabili, per sostenere il mercato delle cartolarizzazioni. Questo ha consentito di prestare anche alle banche che non avevano più asset di alta qualità da dare in garanzia<sup>3</sup>.

**Liquidità parcheggiata ai minimi, prestiti netti BCE ai massimi** Gli istituti creditizi dell'Eurozona stanno diminuendo il parcheggio di fondi presso la BCE, sulla spinta della remunerazione nulla decisa da Francoforte: a novembre detenevano nel complesso 44 miliardi nella *deposit facility* (346 nell'agosto 2012) e 218 miliardi nel *current account* (da 541). I depositi totali si sono ridotti a meno di un terzo rispetto al picco (262 miliardi, da 887), pur restando sopra i livelli pre-crisi (182 nella prima metà del 2007). Il continuo calo dei depositi in BCE può anche indicare un progressivo ritorno della fiducia.

Il valore dei prestiti BCE al netto dei depositi degli istituti misura la liquidità netta immessa nel sistema bancario. Questi prestiti netti si mantengono ai massimi storici: 456 miliardi a novembre (da 143 a fine 2011; 258 nel 2007; Grafico 1.44). In molti paesi, essi non si traducono in un flusso di nuovo credito a imprese e famiglie. Tali fondi, però, restano necessari per sostenere il sistema bancario.

<sup>3</sup> Nonostante ciò, all'apice della crisi in alcuni paesi le banche si sono finanziate direttamente presso la Banca centrale nazionale, attraverso la *Emergency Liquidity Assistance* (ELA): è accaduto a Cipro nella prima parte del 2013, in Grecia nella seconda metà del 2012.



Le banche di alcuni paesi PIIGS hanno ancora difficoltà nella raccolta. I depositi bancari del settore privato hanno ripreso a calare in Spagna (-37 miliardi in ottobre da fine 2012); in Grecia e Portogallo sono piatti; in Italia, viceversa, i depositi sono cresciuti di 30 miliardi. In vari paesi periferici, nei primi nove mesi del 2013 le emissioni di bond bancari sono state inferiori ai titoli in scadenza: in Spagna -106 miliardi lo stock di titoli (+60 nel 2012), in Italia -66 miliardi (+44).

#### OMT inutilizzate, molti titoli nel bilancio BCE

In assenza di richieste da parte dei governi nazionali, la

BCE non ha proceduto all'acquisto di titoli pubblici secondo le modalità annunciate nel settembre 2012 (OMT, *Outright Monetary Transactions*). La Corte Costituzionale della Germania ha rinviato al 2014 il suo giudizio su tale strumento<sup>4</sup>. L'annuncio delle OMT ha contribuito a preservare l'integrità dell'euro e ha funzionato da scudo anti-spread, arginando la speculazione sui mercati all'apice della crisi e contenendo i rendimenti dei titoli sovrani periferici rispetto ai picchi del 2011. Tali rendimenti, però, devono scendere ancora per ripristinare pienamente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria all'economia.

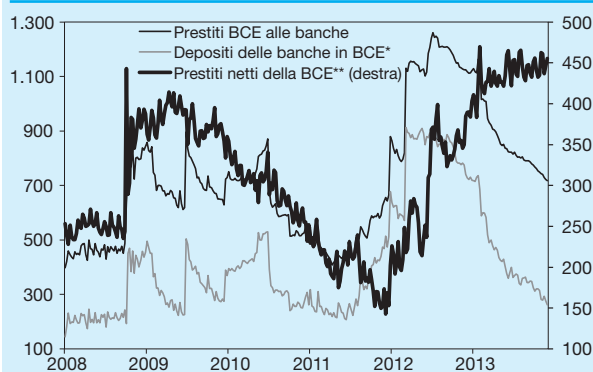
La BCE aveva ancora in portafoglio a novembre 241 miliardi di titoli acquistati con programmi precedenti alle OMT. Uno stock che si va lentamente assottigliando (284 miliardi a inizio 2012) per il loro progressivo giungere a scadenza. Tra questi, molti sono titoli sovrani (184 miliardi a novembre), per lo più di paesi periferici, messi in portafoglio con il *Securities Market Program* (SMP), cessato nel settembre 2012. La liquidità creata con gli acquisti SMP viene costantemente sterilizzata, con operazioni di segno opposto. Vari analisti hanno proposto che la BCE smetta di effettuare tali operazioni, con l'effetto di immettere 184 miliardi di liquidità nel sistema bancario. La Banca Centrale, inoltre, ha in bilancio titoli per 57 miliardi dei due programmi di acquisto di *covered bond*<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Le OMT sono state disegnate dalla BCE ponendo molti limiti: acquisti solo sul mercato secondario, con scadenze da 1 a 3 anni, sterilizzando la liquidità immessa con aste di segno contrario, interrompendo gli acquisti se il paese beneficiario non rispetta gli impegni presi.

<sup>5</sup> Banca d'Italia stima che l'insieme delle misure non convenzionali della BCE (SMP, LTRO, annuncio OMT) hanno avuto nel periodo 2011-2013 un forte effetto positivo sul PIL italiano, pari a tre punti percentuali. Due punti percentuali grazie a tassi di interesse meno alti rispetto ai livelli che si sarebbero toccati in assenza di interventi, un punto grazie a una minore caduta dei prestiti. Si veda Marco Casiraghi, Eugenio Gaiotti, Lisa Rodano e Alessandro Secchi, *The impact of unconventional monetary policy on the Italian economy during the sovereign debt crisis*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, settembre 2013.

Grafico 1.44

#### Al top l'immissione netta di liquidità BCE per le banche (Eurozona, miliardi di euro, dati settimanali, prezzi correnti)



\* *Deposit facility + Current account.*

\*\* *Prestiti netti = prestiti - depositi.*

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

### Tassi FED fermi a lungo

Il tasso ufficiale FED è fermo allo 0,25% da cinque anni. Nonostante il proseguire della crescita USA, la disoccupazione resta elevata (7,0% in novembre). La dinamica dei prezzi non desta preoccupazioni (+1,0% annuo in ottobre, +1,7% la *core*). Le attese di inflazione negli USA sono stabili: quelle misurate sui titoli pubblici a 10 anni indicizzati ai prezzi erano al +2,2% a novembre, stesso valore di agosto, appena sopra l'obiettivo del 2,0%. Perciò la FED lascerà i tassi ai minimi storici ancora a lungo: per tutto il 2014 e gran parte del 2015. Nello scenario CSC, la Banca opererà un rialzo di un quarto di punto (a 0,50%) nel quarto trimestre 2015, per segnalare ai mercati il raggiungimento degli obiettivi sul mercato del lavoro.

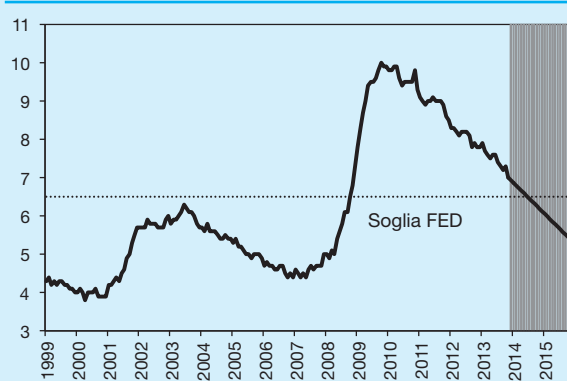
Ai ritmi di riduzione visti finora, la soglia del 6,5% per il tasso di disoccupazione verrebbe raggiunta nell'autunno 2014 (Grafico 1.45). I disoccupati scenderebbero contemporaneamente a 10 milioni, livello dell'ottobre 2008 (quando il tasso di disoccupazione era al 6,5%). Da allora in poi la FED potrebbe, stando alle attuali indicazioni, far scattare un rialzo dei tassi. Tuttavia, altri indicatori del mercato del lavoro suggeriscono prudenza: il tasso di partecipazione ha un trend decrescente, sin dal 2009, e si osserva una dinamica più bassa della forza lavoro, che riduce la crescita del PIL potenziale. Nei verbali

della FED si riporta un'ampia discussione sulle diverse misure: alcuni membri sollevano il dubbio che il solo tasso di disoccupazione non sia in grado di cogliere a pieno gli andamenti del mercato del lavoro; altri ribattono che tale indicatore è ancora valido, anche considerato da solo. Nel comunicato ufficiale della FED resta la frase secondo cui, oltre a guardare al tasso di disoccupazione, si considereranno altre misure del mercato del lavoro, prima di decidere un eventuale rialzo dei tassi. Alcuni membri del FOMC hanno proposto di abbassare la soglia per la disoccupazione, rispetto al 6,5% attuale, una decisione che ha qualche probabilità di essere attuata nei prossimi mesi.

Da fine 2013 si è annullata la differenza tra il tasso ufficiale FED e quello BCE. Quindi è venuto meno il sostegno offerto all'euro rispetto al dollaro. Il differenziale tra i due tassi è stato di 0,31 punti percentuali in media nel 2013. Nello scenario del CSC il differenziale resta nullo fino a fine 2015, quando sarà di 0,25 punti percentuali a favore del dollaro.

Grafico 1.45

#### Disoccupazione sotto la soglia FED dall'autunno 2014 (USA, valori %, dati mensili)



Da dicembre 2013: previsioni CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BLS.

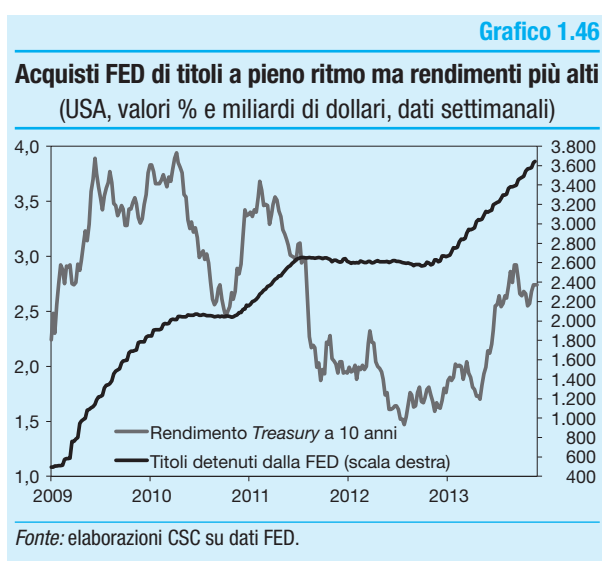
Il tasso interbancario negli USA è sceso allo 0,24% a novembre (da 0,31% a fine 2012), allineandosi con quello FED. Il CSC prevede che si attesterà a 0,24% in media nel 2014 (da 0,27% nel 2013) e a 0,30% nel 2015.

**Il QE3 si allunga** La terza fase di *quantitative easing* (QE3) della FED sta proseguendo a pieno ritmo, con l'acquisto di titoli pubblici e privati. L'obiettivo è tenere a freno i tassi a medio e lungo termine, per sostenere la crescita, senza alimentare l'inflazione o bolle sui mercati. Il QE3 è in atto da 12 mesi, meno dei 13 del QE1 (2009-2010), ma già più degli 8 del QE2 (2010-2011).

A ottobre-novembre lo stock di titoli in mano alla FED è cresciuto di 88 miliardi di dollari al mese (43 di *Treasury* e 45 di *Mortgage Backed Securities*), anche più degli 85 miliardi mensili annunciati. Il rallentamento degli acquisti di titoli (*tapering*), sulla base delle comunicazioni della FED, dovrebbe iniziare nei prossimi mesi, in ritardo rispetto alle attese precedenti allo *shutdown* federale di ottobre<sup>6</sup>. Gli acquisti dovrebbero cessare intorno alla metà del 2014.

A novembre l'ammontare di *Treasury* nel portafoglio FED è salito a 2.143 miliardi di dollari (54,4% dell'attivo). La Banca possiede inoltre 1.433 miliardi di MBS, per un totale di 3.576 miliardi di dollari in titoli (Grafico 1.46). Con il QE3 la dimensione del bilancio è arrivata a 3.942 miliardi, quasi cinque volte quella del 2007 (872 miliardi). La FED reinveste in nuovi titoli le somme incassate dal rimborso di quelli giunti a scadenza. Una delle ipotesi formulate dagli analisti sulle possibili modalità di riduzione dello stimolo monetario è che la FED smetta di rimpiazzare i titoli scaduti, introducendo quindi una riduzione "automatica" del suo stock di bond.

La FED agisce anche sulla composizione per durata dei titoli in portafoglio: negli ultimi mesi sta acquistando per lo più titoli federali a scadenze medie (1-5 anni) e sta riducendo la quota dei titoli con scadenze tra 5 e 10 anni. Ciò è coerente con l'ipotesi appena descritta di modalità di *tapering*. A novembre l'ammontare di *Treasury* con scadenza tra 1 e 5 anni è salito al 33,5% del totale, quelli tra 5 e 10 anni sono al 40,4% e quelli oltre i 10 anni al 26,1%. La FED non detiene titoli con durata inferiore a un anno.



<sup>6</sup> Si veda CSC, *Scenari economici* n.17, giugno 2013, il riquadro *Politica monetaria USA iper-espansiva almeno per un altro anno*.

L'attenuazione delle attese di *tapering* da parte dei mercati ha favorito una stabilizzazione dei tassi lunghi USA, su livelli comunque superiori ai minimi della primavera 2013. Gli acquisti FED di titoli continuano a esercitare una pressione al ribasso sui rendimenti, mentre le prospettive di rafforzamento della crescita tendono ad alzarli. Il rendimento sul *Treasury* trentennale era al 3,8% a novembre e quello sulle obbligazioni tripla A di pari durata emesse da imprese USA erano al 4,6%, stessi livelli di settembre ma di 0,9 punti sopra i valori di aprile. Il rendimento del *Treasury* decennale è al 2,7%, da 2,8% a settembre e 1,8% in aprile. I tassi a lunga in termini reali sono scesi, rafforzando lo stimolo fornito all'economia: quelli misurati sui titoli decennali indicizzati all'inflazione erano allo 0,5% a novembre (da 0,7% a settembre).

### Prezzi di Borsa in salita, volatilità a livelli pre-crisi

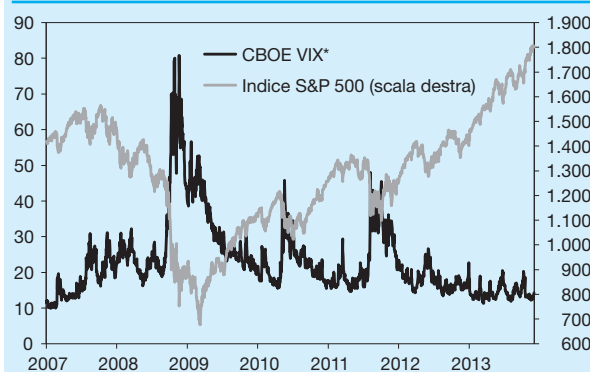
Le quotazioni azionarie negli USA proseguono l'ascesa: +10,2% a novembre rispetto ai livelli di giugno (indice Standard&Poor's 500). Wall Street è ormai ben oltre i livelli pre-crisi (+25,3% sopra i prezzi del gennaio 2007) e sta aggiornando ripetutamente i massimi storici (Grafico 1.47).

La volatilità del mercato azionario USA è scesa a valori in linea con quelli pre-crisi. L'indice VIX, che riflette la propensione degli operatori a costruirsi una copertura a fronte delle oscillazioni del mercato, è a 12,9 a novembre, in calo da 35,0 nell'agosto 2011 (13,1 nella prima metà del 2007). Questo andamento segnala una riduzione dei timori da parte degli operatori e, quindi, un aumento della propensione al rischio. Storicamente ciò è associato a una fase di risalita delle quotazioni, come sta avvenendo ora.

L'aumento dei prezzi delle azioni è anche più forte nei mercati europei. In Germania si è registrato un +16,8% a novembre su giugno, in Italia l'aumento è stato del +19,5% da luglio. In Europa, però, resta molto ampio il gap tra i diversi mercati nel confronto con i valori pre-crisi: le quotazioni di Borsa in Germania sono del 68,7% sopra i livelli di inizio 2007, in Italia ancora del 54,3% inferiori. Ciò influisce sui costi di raccolta del capitale di rischio, penalizzando la competitività delle imprese italiane.

Grafico 1.47

#### Borsa: incertezza nella norma, prezzi in salita (USA, volatilità e quotazioni azionarie)



\* Prezzo in dollari di un paniere di opzioni a fini di copertura sul S&P 500.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

### Dollaro/euro stabile nel biennio di previsione

Nel corso del 2013 l'euro si è apprezzato nei confronti delle altre valute (+6,6% in termini effettivi nominali). In particolare, si è rivalutato molto nei confronti dello yen (+30,7%), meno verso la sterlina (+2,8%). L'imponente impegno della Banca centrale giapponese per risollevare l'economia nipponica ha avuto effetti significativi sul tasso di cambio: lo yen è arrivato a quota 141,9 per un euro a fine 2013 (da 96,2 nell'agosto 2012), avvicinandosi sempre di più ai livelli pre-crisi (149,6 nell'ottobre 2008).

Nella seconda metà del 2013 l'euro si è rafforzato anche nei confronti del dollaro (+4,7% dal minimo di maggio; Grafico 1.48). Tuttavia, in termini di cambio effettivo nominale il dollaro e l'euro si sono apprezzati entrambi da inizio 2012, ovvero rispetto agli altri principali partner commerciali.

Tre delle principali valute occidentali, dollaro, euro e sterlina, hanno tassi di cambio determinati liberamente dalle forze del mercato. Le altre principali valute, invece, hanno tutte un maggiore o minore grado di fluttuazione manovrata

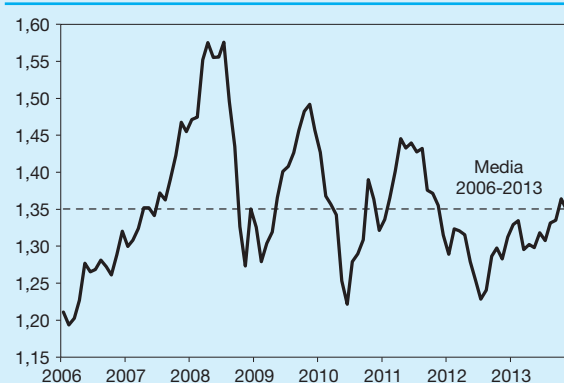
dalle autorità monetarie del rispettivo paese. In queste condizioni, ad esempio, affinché l'euro si svaluti c'è bisogno che qualche altro paese decida di lasciar apprezzare la propria valuta. Se ciò non avviene, l'euro può rimanere sopravvalutato sebbene i fondamentali spingano al ribasso, e questo penalizza l'export.

Il cambio dell'euro negli ultimi anni si è svalutato nelle fasi di maggior incertezza circa l'assetto dell'Unione Monetaria, toccando i minimi quando è stata messa in discussione l'integrità stessa dell'area. Ad esempio, nel luglio 2012 è sceso al minimo di 1,23, per poi rafforzarsi dopo la dichiarazione del Presidente BCE Mario Draghi secondo cui la Banca Centrale avrebbe fatto tutto quanto in suo potere per preservare la moneta.

Nel prossimo anno gli effetti delle politiche monetarie di FED e BCE, entrambe iper-espansive, tenderanno a compensarsi. L'effetto netto sul tasso di cambio dollaro/euro sarà, perciò, nullo. Il differenziale tra i tassi ufficiali di interesse sarà pari a zero per tutto il 2014 e gran parte del 2015. Nel 2015 gli interventi espansivi di politica monetaria si attenuano nello scenario CSC. I fondamentali guideranno maggiormente il cambio. La crescita sarà più sostenuta negli Stati Uniti rispetto a Eurolandia e ciò sosterrà il dollaro. Tuttavia, il di-

Grafico 1.48

**Cambio \$/€ sui livelli medi degli ultimi anni**  
(Dollari per euro)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

savanzo corrente USA, in riduzione ma ancora significativo, contro un avanzo corrente dell'Area euro, tenderà a indebolire la divisa americana.

Nello scenario CSC si assume un cambio di 1,35 dollari per euro in tutto il biennio di previsione (1,33 nella media del 2013). Negli ultimi otto anni, dal 2006 al 2013, il tasso di cambio tra dollaro e euro ha oscillato intorno al livello di 1,35.