



**SLEGARE L'ITALIA.
PER LIBERARE
LO SVILUPPO
DA TROPPE NORME
E CONFUSE**

Giugno 2010

***SLEGARE L'ITALIA.
PER LIBERARE
LO SVILUPPO
DA TROPPE NORME
E CONFUSE***

**Giugno 2010
N. 8**

In copertina disegno di Domenico Rosa.

La pubblicazione, coordinata da Luca Paolazzi, è stata realizzata da: Gianna Bargagli, Pasquale Capretta, Alessandro Fontana, Manuela Marianera, Francesca Mazzolari, Cristina Pensa, Ciro Rapacciuolo, Massimo Rodà e Lorena Scaperrotta (Centro Studi Confindustria); Marcello Clarich (Luiss Guido Carli, capitolo 2) e Bernardo Giorgio Mattarella (Università di Siena e SSPA-Roma, capitolo 2).

La presente pubblicazione è stata chiusa con le informazioni disponibili al 18 giugno 2010.

INDICE

Premessa	pag. 5
1. Le previsioni	» 9
1.1 L'economia italiana	» 9
1.2 Le esogene della previsione	» 37
2. Leggi più amichevoli: sei proposte per rilanciare la crescita	» 55
2.1 In Italia la legge è inflazionata e inutilmente costosa	» 56
2.2 Troppe, mal scritte e peggio applicate	» 57
2.3 Norme ingarbugliate, grave danno. Il riordino obbligato	» 66
2.4 L'impresa ostacolata dall'abuso di controllo pubblico	» 68
2.5 Come rendere amichevoli le leggi	» 72
 <i>Riquadri</i>	
Dall'estero un'onda lunga di nuove opportunità per le imprese italiane	» 11
La bolla del credito ha gonfiato anche il PIL italiano	» 23
Evasione fiscale: 125 miliardi da recuperare per abbattere di 16 punti le aliquote	» 33
Il «giusto» valore dello yuan	» 38
UE: i conti per risanare le finanze pubbliche	» 48
Le proposte per avere leggi amichevoli	» 74

PREMESSA

Nulla è più politico della moneta.

James Tobin

La mera austerità non basta per se stessa a costruire città o bonificare paludi. Se l'impresa è in marcia, la ricchezza si accumula qualunque sia la parsimonia; ma se l'impresa è paralizzata la ricchezza va in rovina qualunque cosa faccia il risparmio. Perciò, il risparmio è solo l'ancella dell'impresa.

John M. Keynes

Forze contrapposte si contendono l'**uscita dalla crisi**. Ne condizionano tempi e modalità. Erano presenti nei trimestri scorsi e indicate negli scenari economici disegnati dal CSC. Si stagliano ora nitidamente. Fin qui, prevalgono quelle positive.

La **ripresa**, annunciata un anno fa in forma di germogli, ha acquistato impeto. Si è diffusa dai paesi emergenti agli avanzati, coinvolgendo prima gli Stati Uniti e il Giappone poi le economie europee, in ordine sparso e con intensità differenziata.

La sua corallità costituisce un elemento di vigore: gli **impulsi espansivi** si trasmettono da un'area all'altra, tra settori diversi e imprese di medesime filiere, che spesso travalicano i confini delle nazioni; si traducono in più alto reddito, stimolano aspettative favorevoli e spesa. Rimbalzano a ritroso e danno luogo a nuove spinte propulsive.

Il recupero è sostenuto dalle **misure straordinarie** varate dai governi e dalle banche centrali, che allentano i vincoli di bilancio degli operatori privati, ristabiliscono funzionalità migliore nei mercati finanziari, generano direttamente domanda aggiuntiva e, soprattutto, ricostruiscono la fiducia.

Accanto ad esse, il minor **costo dell'energia** ha fornito un buon supporto.

Queste mani visibili hanno sbloccato i **meccanismi endogeni** del rilancio. La compressione di domanda e attività era stata così repentina e profonda da non poter essere che temporanea. La risalita è in graduale progressione, perché il rimbalzo si propaga facendo leva su maggiori ottimismo e capacità di acquisto, fino ad autosostenersi.

Accelerano i processi di riorganizzazione, innovazione e ricerca di nuovi sbocchi attivati dalle **imprese** per recuperare fatturato e redditività. Così la mano invisibile del mercato ritorna ad agire in favore della crescita.

Il **commercio internazionale** è il miglior barometro di queste dinamiche; le rispecchia e anticipa. Dai minimi del maggio 2009 allo scorso marzo è salito al ritmo del 26% annualizzato, mentre era stata del 41% la velocità del crollo tra l'ottobre 2008 e il successivo gennaio. Gli ordini globali all'export promettono nuovi sostanziosi guadagni nei prossimi mesi e confermano che la ripresa ha radici estese.

La **produzione industriale** globale ha segnato un progresso dell'11,6% annualizzato dall'aprile 2009 al marzo 2010. Dai profili per aree si riconosce il contributo di gran lunga superiore proveniente dai paesi emergenti (+16,8%, contro il +7,3% degli avanzati), confermando che questi sono e saranno i più dinamici, il motore dello sviluppo dell'economia mondiale.

I risultati sono migliori dell'atteso e si riverberano in prospettive meno grigie. Tanto più che le imprese non hanno ancora del tutto ricostituito le **scorte**, che vengono giudicate inadeguate e inietteranno perciò notevole combustibile nei prossimi trimestri.

Il **manifatturiero** era stato il settore più vessato dalla recessione, adesso traina il recupero. Le distanze dai picchi di attività passati restano enormi, specie in alcuni paesi e settori.

Scambi con l'estero e produzione stanno però risalendo dalla voragine provocata dalla recessione più in fretta del previsto, seppure molto più lentamente del ritmo della discesa. Riescono cioè a vincere la resistenza opposta dalle **molte zavorre**: instabilità finanziaria, credito selettivo, disoccupazione elevata e spesso crescente, mercato immobiliare fragile. Il ripristino della fiducia ha avuto il ruolo-chiave.

In questo contesto meno sfavorevole è partita la nuova onda di incertezza generata dai timori di insostenibilità dei **debiti sovrani**, che sono di norma i più sicuri e gestibili.

L'epicentro stavolta è l'**Eurozona**, ma le scosse si sono sentite ovunque attraverso la fuga dei capitali verso la qualità, la siccità nell'interbancario, la paura di fallimenti delle banche e la minaccia di ulteriore credit crunch, le massicce iniezioni di liquidità delle banche centrali e i depositi record presso la BCE, il ripiegamento delle Borse, l'allargamento degli spread e i sommovimenti nei tassi di cambio; fino a paventare un doppio inciampo recessivo.

Osservando fatti e dati, le **paure dei mercati** appaiono esagerate.

La vera **restrizione** delle politiche di bilancio adottata con anticipo dai governi europei comincerà dal 2011, quando la ripresa potrà essere consolidata, e ammonterà nell'area euro a meno dell'1% del PIL, ammesso che le misure annunciate siano integralmente efficaci. Nulla del genere, peraltro, è nei piani degli USA; semmai l'opposto.

Inoltre, i programmi di risanamento, se ben delineati, definiscono punti fermi che stabilizzano le aspettative, al contrario delle misure di emergenza che agiscono come shock. Infine, la **svlutazione dell'euro** compenserà pienamente il loro impatto frenante e i tassi a breve saranno tenuti ai minimi più a lungo, sia di qua sia di là dell'Atlantico. Il costo del capitale è sì salito rispetto a un paio di mesi fa, ma rimane basso.

La **grande ansia** nasce dal fatto che la Crisi del '29 ha insegnato cosa non si deve fare se si vuole evitare la depressione; l'esplosione dei debiti e dei deficit pubblici rientra in quella lezione. La Crisi del 2009 sta scrivendo il capitolo successivo: come agire e quando per uscire dagli interventi di salvataggio, senza affondare un'altra volta le economie.

Il vero rischio risiede nel comportamento dei **governi**, che lanciano messaggi confusi e scoordinati, anziché mostrare una leadership ferma e convinta. Le divisioni tra paesi e dentro i paesi accentuano l'effetto-centrifuga che la crisi ha sul consenso sociale, lasciando più spazio al fronte della protesta, ad Atene come a Berlino. Così si dilapida una parte del capitale di fiducia faticosamente ricostituito.

Soppesando i rischi, il CSC rivede all'insù le **previsioni**. Sono proiezioni che si collocano nella parte alta del ventaglio offerto dalle altre istituzioni.

Il **PIL** italiano salirà nel 2010 dell'1,2% (1,1% la stima elaborata a dicembre). Gran parte di questo incremento è già acquisito nel secondo trimestre. Pur in rallentamento nelle variazioni trimestrali, il PIL aumenterà dell'1,6% nel 2011 (1,3% l'indicazione data a dicembre).

La bontà di questi risultati si ridimensiona se paragonata alla **caduta 2008-2009**: -6,8% dal massimo al minimo. Occorrerà attendere il 2013 per rivedere i valori medi del 2007.

Il traino viene dalle **esportazioni**: +6,7% e +5,1% nei due anni (-22,3% cumulato nel 2008-2009), grazie all'aggancio parziale alla vorticoso ascesa del commercio mondiale (+17,0%, +14% già realizzato a marzo, e +6,3%; stime CSC). Per dinamismo, la seconda componente della domanda finale saranno gli **investimenti** (+1,3% e +2,8%, dopo il -15,6% nel biennio precedente), specie in macchinari e mezzi di trasporto (+4,3% e +4,7%).

I **consumi** avanzeranno lentamente (+0,4% e +0,9%), in linea con il reddito disponibile delle famiglie e con le fragili condizioni del mercato del lavoro.

L'**occupazione** ricomincerà a crescere dall'anno prossimo (+0,5% le unità di lavoro), dopo essere calata di un altro 1,3% in questo. Una diminuzione indispensabile per ripristinare le condizioni di produttività necessarie alla sopravvivenza delle imprese: il **CLUP** all'inizio del 2010 era del 7,9% sopra i valori pre-crisi. La disoccupazione salirà ulteriormente, toccando il 9,4% a fine 2011. La variazione dei salari reali resterà positiva, specie nell'industria.

L'**inflazione** sarà contenuta, poco oltre quella dell'eurozona: +1,5% i prezzi al consumo nel 2010 e +1,8% nel 2011.

Se completamente effettuata e confidando nella miglior crescita, la manovra messa a punto dal Governo e all'esame del Parlamento piegherà il deficit pubblico al 4,1% nel 2011, dal 5,1% di quest'anno, ma il **debito pubblico** arriverà al 118,9% del PIL.

L'aggiustamento richiesto per la **stabilizzazione** della finanza pubblica italiana, in coerenza con i patti europei, è molto impegnativo: quattro punti di PIL in più nel saldo primario entro il 2016. Ma è analogo a quello tedesco e molto inferiore a quanto necessario in Francia, Regno Unito e Spagna. Comunque, si presenta come un cammino lungo, da perseguire con provvedimenti coerenti e che non penalizzino, ma favoriscano, il dinamismo dell'economia.

Stabilità e sviluppo sono legati a doppio filo. Il rigore nei conti pubblici è dovuto, obbligato. Nell'interesse del Paese ancor prima che per imposizione comunitaria e dei mercati. Ma da solo non è sufficiente nemmeno a raggiungere gli obiettivi che si prefigge, perché mette in moto pressioni deflazionistiche (che in alcune economie sono già manifeste) e cade vittima del **paradosso del risparmio**. Senza crescita non ci può essere risanamento duraturo e qualunque debito, pubblico o privato, diventa insostenibile.

La crescita rimane perciò l'**obiettivo prioritario** del Paese. Per conseguirlo si può contare su un tessuto manifatturiero vitale e in profondo mutamento.

La reazione delle esportazioni e della produzione al risveglio globale conferma, infatti, la trasformazione attuata dall'**industria italiana**, che ora è più internazionalizzata, più orientata geograficamente verso i nuovi mercati (anche se ancora troppo poco presente in Asia e America latina), più specializzata in beni a elevata tecnologia, con imprese in espansione dimensionale e che impiegano persone con un superiore grado di istruzione.

Tutto ciò ha permesso all'Italia di rimanere la **quinta potenza industriale** e di conservare una quota significativa dell'export mondiale di manufatti. Il successo nelle vendite all'estero è stato conquistato da

una quota esigua delle imprese (1,5% del totale) ed è stato cercato anche quale via obbligata per sfuggire alla quasi stagnazione del mercato interno.

Questi esiti positivi sono controbilanciati dai fallimenti di molte aziende. E' in atto un'aspra selezione darwiniana, rafforzata dalla marcata erosione della **redditività** e della competitività di prezzo che scoraggia gli investimenti e rende più arduo fare impresa manifatturiera nel Paese (Scenari Industriali contiene un'analisi accurata di questi andamenti).

La mutazione strategica dovrà proseguire per cogliere le opportunità offerte dai cambiamenti internazionali. I **mercati emergenti**, infatti, diventeranno i primi importatori. Nella crisi l'incremento del loro assorbimento di prodotti stranieri ha compensato il calo di quello degli avanzati, arrivando a coprire nel 2009 il 36% delle importazioni globali (23% nel 2000); tale quota supererà il 50% in un decennio. La Cina sorpasserà gli USA già nel 2016; incideranno la rivalutazione reale in corso dello yuan e la promozione della domanda interna (i decisi aumenti dei salari cinesi agiscono su entrambi i lati).

L'Italia non è riuscita finora ad assecondare i cambiamenti della manifattura e a far leva su di essi. La performance del Paese è ancor più deludente alla luce della **bolla del credito**, di cui ha beneficiato: senza il boom di prestiti a famiglie e imprese, il PIL italiano sarebbe aumentato di appena lo 0,8% annuo nel 2003-2007, contro il pur modesto 1,4% effettivamente registrato (stime CSC). La forbice rispetto alla Germania si sarebbe ampliata, mentre non sarebbe variata quella con la Francia.

L'accelerazione della crescita può giungere solo dalle **riforme strutturali**. Le carenze del Paese offrono larghi spazi da sfruttare; la loro risoluzione costituirebbe un volano competitivo.

In testa all'agenda c'è la modernizzazione della pubblica amministrazione, che comincia con la **semplificazione normativa**.

Le leggi, troppo frequentemente fini a se stesse, vanno rese più amichevoli, ridotte di numero, valutate attentamente nei costi, redatte e interpretate in modo chiaro.

Si avanzano qui alcune **proposte**: migliorare la conoscibilità delle norme attraverso un sito Internet che contenga quelle vigenti; ridurre l'arbitrio interpretativo emanando circolari vincolanti per tutti gli uffici pubblici e obbligando le amministrazioni a informare i cittadini sui criteri applicativi; abbattere i costi per le imprese con adempimenti semplificati e la possibilità di eseguirli in via telematica; rispettare il divieto di richiedere documenti in possesso di altre amministrazioni.

La lotta all'**evasione fiscale** è una potente arma di rilancio. Il recupero dei 125 miliardi non pagati dai contribuenti permetterebbe di abbattere le aliquote del 16% in media, riportando la pressione fiscale effettiva dal 51,4% al 43,2%, valore apparente registrato dalle statistiche (dati 2009). Ci sarebbe un guadagno della retribuzione netta di 1.200 euro all'anno e una riduzione del costo del lavoro di 1.600 euro.

Il contrasto all'evasione coniuga **equità ed efficienza**, avvantaggiando la parte del Paese più dinamica ed esposta alla concorrenza estera.

Le conseguenze della crisi rendono ormai intollerabile la sperequazione fiscale. Eliminarla serve a sciogliere i nodi che impediscono all'economia italiana di esprimere il suo **grande potenziale**.

1 LE PREVISIONI

1.1 L'economia italiana

Biennio di consolidamento L'economia italiana è fuori dalla recessione. Il CSC prevede per il 2010 e 2011 un biennio di recupero parziale. La ripresa si profila più solida rispetto alle stime rilasciate a dicembre. La crescita del PIL è attesa all'1,2% quest'anno e all'1,6% nel 2011 (Tabella 1.1).

Il progresso della performance va comunque messo in relazione con la profonda riduzione dei livelli produttivi che si è avuta nella recessione: -6,8% il PIL tra il primo trimestre 2008 e il secondo 2009. Nel quarto trimestre 2011 la distanza dal picco precedente sarà ancora del 3,3%, cioè sarà stata ripristinata poco più della metà della diminuzione nei livelli. Il CSC stima che occorrerà attendere il 2013 per rivedere i valori medi del 2007.

Recupero già in corso Il punto di minimo è stato toccato nel secondo trimestre 2009 (Grafico 1.1). La risalita è iniziata nel terzo, ma in modo ancora incerto, come prova la sostanziale stagnazione nel quarto. Più deciso il passo nel primo trimestre 2010 (+0,4% sul precedente), ultimo dato ISTAT. Secondo il CSC lo è stato anche nel secondo (+0,6%) e la tendenza proseguirà in quelli successivi, con un profilo trimestrale discreto (tassi medi di aumento dello 0,4% congiunturale).

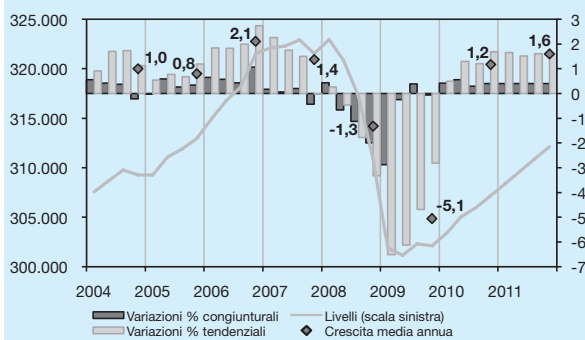
Tabella 1.1

Le previsioni del CSC per l'Italia				
	(Var. %)			
	2008	2009	2010	2011
Prodotto interno lordo	-1,3	-5,0	1,2	1,6
Consumi delle famiglie residenti	-0,8	-1,8	0,4	0,9
Investimenti fissi lordi	-4,0	-12,1	1,3	2,8
Esportazioni di beni e servizi	-3,9	-19,1	6,7	5,1
Importazioni di beni e servizi	-4,3	-14,5	5,3	4,0
Saldo commerciale ¹	-0,1	0,1	0,0	0,4
Occupazione totale (ULA)	-0,4	-2,6	-1,3	0,5
Tasso di disoccupazione ²	6,7	7,8	8,6	9,2
Prezzi al consumo	3,3	0,8	1,5	1,8
Retribuzioni totale economia ³	3,6	2,1	2,1	1,9
Saldo primario della P. A. ⁴	2,5	-0,6	-0,5	0,9
Indebitamento della P. A. ⁴	2,7	5,3	5,1	4,1
Debito della P. A. ⁴	106,1	115,8	118,5	118,9

¹ Fob-fob, valori in percentuale del PIL; ² valori percentuali; ³ per addetto; ⁴ valori in percentuale del PIL.

Grafico 1.1

Un recupero migliore
(PIL Italia, livelli in migliaia di euro a prezzi costanti e var. % su dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC.

Forze contrastanti

Il miglioramento dello scenario rispetto a quanto prospettato dal CSC lo scorso dicembre (quando erano stati indicati per il PIL un +1,1% nel 2010 e un +1,3% nel 2011) è il risultato di forze che impattano con intensità diverse e direzioni opposte sulla ripresa.

In senso sfavorevole, perché tende a contenere la propensione al consumo, opera il calo della fiducia dei consumatori, dovuto al peggioramento soprattutto delle valutazioni sul quadro economico generale e sulle prospettive. Iniziato a dicembre 2009, si è accentuato in maggio in coincidenza con le recenti tensioni sui mercati finanziari. Inoltre, le misure di bilancio pubblico varate con la manovra per il 2011-2012 hanno nell'immediato un impatto frenante, stimabile in uno 0,4% di PIL in meno per ciascuno dei due prossimi anni.

All'opposto, a sostegno della crescita interviene anzitutto il deprezzamento del cambio dell'euro, che migliora la competitività di prezzo delle merci italiane. Da solo il deprezzamento della moneta unica più che compenserà gli effetti restrittivi della minor fiducia e della correzione per stabilizzare la finanza pubblica.

Il CSC, infatti, ha stimato che il passaggio dall'1,50 ipotizzato nello scenario di dicembre all'1,26 indicato attualmente nel rapporto dollaro/euro per il 2010, con conseguente variazione negli altri cambi bilaterali, porta a una maggior crescita del PIL pari allo 0,96% nel primo anno e allo 0,82% nel secondo. Questi calcoli sono coerenti con quelli indicati dall'OCSE per l'intera Eurozona: ogni 10% di svalutazione del cambio effettivo, un incremento del tasso di crescita del PIL dello 0,7% nel primo anno e dello 0,6% nel secondo.

In secondo luogo e altrettanto importante, c'è la spinta che viene dal più rapido recupero del commercio mondiale: +17,0% in volume quest'anno contro il +9,5% prospettato sei mesi fa. Con effetti ritardati sull'export italiano e accentuati dal deprezzamento del cambio.

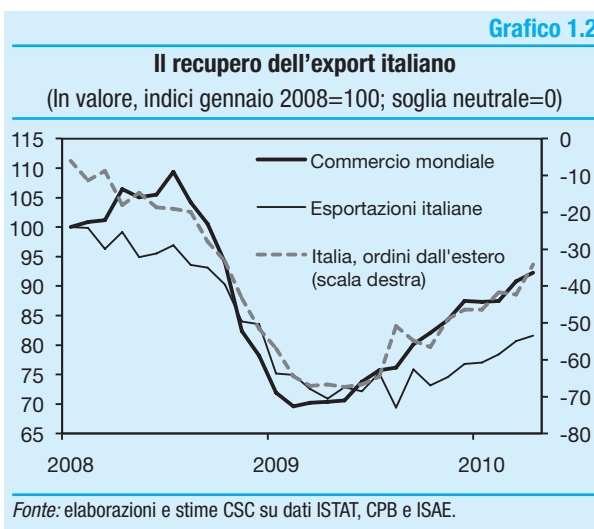
Infine, c'è il mantenimento dei bassi tassi di interesse per un periodo di tempo più lungo di quanto ritenuto probabile lo scorso dicembre.

Ripresa appesa all'export

Il rafforzamento della ripresa italiana verrà, dunque, dalla domanda estera. L'export rappresenta una quota importante del PIL: 27% in media negli ultimi cinque anni. L'intensità e la sostenibilità della crescita dell'Italia sono vincolate ai progressi del contesto economico internazionale e alla capacità delle imprese italiane di cogliere i nuovi flussi di domanda. La ripresa mondiale ha perso sì un po' di slancio all'inizio del secondo trimestre, ma da ritmi piuttosto elevati. Resta robusta e diffusa. E il *made in Italy* si è rivelato pronto ad agganciarla più di quanto suggerito dalle passate esperienze (Grafico 1.2).

Le esportazioni italiane, infatti, hanno continuato a consolidare la loro crescita. In aprile sono salite in valore dell'1,1% rispetto a marzo, contro l'1,6% del commercio mondiale

(stima CSC) e del 6,3% rispetto a dicembre (+6,4% l'export globale). La ricostituzione delle scorte ha dato un nuovo impulso agli scambi internazionali di beni intermedi (che occupano il 32,7% delle esportazioni italiane) e, assieme all'incremento sostenuto delle importazioni di alcune economie emergenti verso le quali l'Italia è geograficamente specializzata (Medio oriente, America latina e Mediterraneo), ha contribuito a spingere verso l'alto le vendite all'estero italiane (si veda il riquadro: *Dall'estero un'onda lunga di nuove opportunità per le imprese italiane*).



Nel 2010 e nel 2011 il CSC prevede che le esportazioni siano la componente più dinamica della domanda finale: +6,7% e +5,1% in volume. Tuttavia, le stesse importazioni aumenteranno rapidamente (+5,3% e +4,0%), anche per l'elevato contenuto di import attivato proprio dalle esportazioni. Cosicché il contributo dell'export netto al PIL sarà limitato allo 0,3% in ciascun anno.

La bilancia commerciale risentirà, oltre che dell'andamento delle quantità di merci, anche della dinamica dei prezzi relativi di export e import, cioè delle ragioni di scambio. Queste ultime sono migliorate notevolmente nel 2009, per effetto della riduzione del costo delle materie prime importate: +6%. Nel 2010 peggioreranno (-1,5%) a causa del rincaro delle quotazioni in dollari delle *commodity* e del deprezzamento dell'euro; torneranno leggermente positive (+0,1%) l'anno prossimo. Il risultato complessivo è un pareggio del saldo della bilancia commerciale nel 2010, contro l'attivo dello 0,1% del PIL nel 2009. Nel 2011 la bilancia commerciale tornerà in attivo per lo 0,4% del PIL.

Dall'estero un'onda lunga di nuove opportunità per le imprese italiane

Le importazioni dei paesi emergenti sono in rapido aumento grazie alla crescita del potere di acquisto e all'ampliarsi della classe media. Ciò sta riorientando i flussi del commercio internazionale verso quei paesi, che oggi assorbono un terzo delle esportazioni totali dei paesi avanzati (dal 22% nel 2000). Le imprese italiane hanno colto in parte la domanda addizionale proveniente dai nuovi mercati e gli spazi di crescita sono ancora ampi.

Il riposizionamento geografico delle esportazioni italiane verso i paesi emergenti è già in corso dagli anni 90 ed è accelerato nella prima decade dei 2000, con un tasso di crescita medio annuo delle vendite in quei paesi pari al 12% (contro il 7% di quelle verso i paesi

avanzati), portando il peso degli emergenti sull'export totale dell'Italia al 32% nel 2009 dal 21% nel 2000 (Tabella A) e il peso dei BRIC al 6,4% dal 3,2%. Negli ultimi dieci anni i primi tre mercati di destinazione dell'Italia, cioè Germania, Francia e Stati Uniti, hanno perso rilevanza: -2,5, -1,0 e -4,5 punti percentuali rispettivamente la riduzione del loro peso sull'export italiano. I mercati che hanno guadagnato di più sono Cina (+1,4 punti), Russia (+1,2) e Polonia (+1,2). Il Medio Oriente (+2,7) e il Nord-Africa (+1,6) sono in aggregato le aree verso cui è stato maggiormente riorientato l'export italiano.

Anche i principali concorrenti dell'Italia, Francia e Germania, si stanno riposizionando verso i nuovi mercati: la Francia nel 2009 esportava il 25% nei mercati emergenti, dal 18% nel 2000 (5,2%, da 2,6%, nei BRIC); la Germania il 29%, dal 20%, (9,0%, da 3,9%, nei BRIC). Quindi, partendo da posizioni simili, Francia e Germania hanno aumentato in misura minore il peso dei paesi emergenti in aggregato; tuttavia la Germania ha fatto più strada dell'Italia nei BRIC.

A livello di posizionamento competitivo, le quote di mercato¹ dell'Italia e dei suoi principali concorrenti nei paesi emergenti sono tutte in diminuzione rispetto ai picchi degli anni 80 (che erano al 4,8% per l'Italia, al 5,6% per la Francia e al 10,1% per la Germania). In parte ciò è da considerarsi fisiologico, data la crescente rilevanza degli emergenti nell'economia mondiale e quindi anche nel commercio internazionale. Dal 2000 al 2009 l'Italia ha perso 0,4 punti percentuali di quota passando al 2,9% dal 3,3%; ha superato la Francia che, perdendo 0,7 punti, è scesa al 2,8% dal 3,5%. La Germania è stata l'unica a guadagnare salendo al 7,3% dal 7,1%. Gli altri due principali paesi avanzati hanno accumulato perdite più sostanziose: gli Stati Uniti oltre nove punti percentuali (al 10,6%,

Tabella A

L'export italiano punta sugli emergenti			
(Composizione % delle esportazioni italiane)			
	2000	2009	Differenza 2009-2000
Paesi avanzati	77,9	67,4	-10,5
Germania	15,1	12,6	-2,5
Francia	12,6	11,6	-1,0
Stati Uniti	10,4	5,9	-4,5
Spagna	6,3	5,7	-0,6
Regno Unito	6,9	5,1	-1,8
Giappone	1,7	1,3	-0,4
Paesi emergenti	21,4	31,7	10,3
Medio Oriente	3,6	6,3	2,7
Nord Africa	2,4	4,0	1,6
Polonia	1,5	2,7	1,2
Cina	0,9	2,3	1,4
Russia	1,0	2,2	1,2
Turchia	1,8	2,0	0,2
Romania	1,0	1,4	0,4
Emirati Arabi Uniti	0,7	1,3	0,6
Repubblica Ceca	0,7	1,0	0,3
India	0,4	1,0	0,6
Brasile	1,0	0,9	-0,1
Messico	0,7	0,6	-0,1
Altri paesi non identificati	0,6	0,9	0,3

Fonte: elaborazioni CSC su dati di export FMI-DOTS.

¹ Per «quote di mercato» si intende quanto un paese conta nelle importazioni di un altro paese. Sono date dal rapporto tra le importazioni di un paese X da un paese Y sulle importazioni del paese X dal mondo.

dal 19,7%), e il Giappone 2,6 (al 6,2%, dall'8,9%). A migliorare è stata soprattutto la Cina, salita all'8,2% dal 2,7%, 5,5 punti percentuali in più in nove anni.

L'evoluzione delle quote di mercato dell'Italia e dei suoi concorrenti dal 2000 al 2009 è avvenuta in un contesto in cui l'import dei paesi emergenti dal mondo è cresciuto in valore del 15% medio annuo (+19% dei BRIC), contro il 9% mondiale e il 7% dei mercati avanzati.

L'incremento delle importazioni dei paesi emergenti avvenuto dal gennaio 2009 ha compensato il calo delle importazioni dei paesi avanzati e l'aumento dell'import della Cina ha controbilanciato la caduta di quello USA fin dal giugno 2007, a conferma del suo rilevante e crescente ruolo di cuscinetto nel periodo di crisi globale (Grafico A).

Infatti le importazioni dei paesi emergenti sono ormai importanti nei livelli: il loro peso sulle importazioni mondiali è salito al 36% nel 2009 dal 23% nel 2000, grazie soprattutto al maggior assorbimento dei BRIC (12%, dal 6% nel 2000). Questo import proviene per il 58% dai mercati avanzati e per il restante 42% dagli emergenti stessi (nel 2000 rispettivamente 71% e 29%). L'aumento dell'incidenza degli scambi intra-emergenti deriva in gran parte dalla crescita dei commerci regionali, facilitati dagli accordi di libero scambio sviluppatasi negli anni recenti (ad esempio, l'Asean) che hanno spinto i traffici di perfezionamento (ovvero di semi lavorati) rendendo i mercati, soprattutto asiatici, sempre più interdipendenti², dalle economie di prossimità e dalla fisiologica dinamica in contesti di sviluppo autosostenuto.

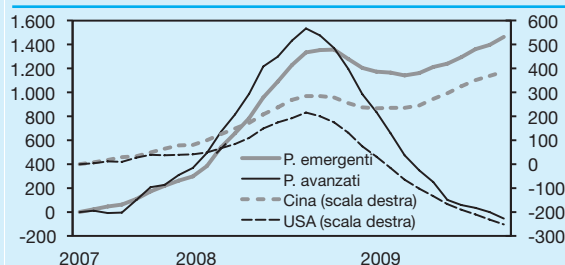
La rilevanza dei paesi emergenti nelle importazioni mondiali salirà ancora più rapidamente in futuro soprattutto grazie alla diminuzione delle disuguaglianze nella distribuzione del reddito tra paesi avanzati ed emergenti e allo sviluppo della classe media nei secondi³. Assumendo che la quota di import sul PIL rimanga costante dal 2009 in tutti i paesi (ipotesi conservativa per i paesi emergenti) e considerando le previsioni di crescita di *Global Insight*, risulta che il peso dei paesi emergenti sulle importazioni mondiali supererà quello degli avanzati nel 2023 e che la Cina supererà gli USA entro il 2016. Da no-

² Per approfondimenti sul grado di regionalizzazione del commercio si veda «L'indice di orientamento geografico delle esportazioni» in *Scenari Industriali*, CSC giugno 2010, pagina 23.

³ Per approfondimenti si veda, tra gli altri: Goldman Sachs Global Economics Paper no. 170 *The exploding world middle class and falling global inequality*, 2008; Nota dal CSC, *Nuova classe media e nuovi mercati per le imprese italiane*, Manuela Marianera, 2009, in fase di aggiornamento.

Grafico A

La crescita dell'import cinese compensa il calo USA
(Var. cumulata delle importazioni in miliardi di dollari correnti da giugno 2007)



Var. cumulata (t)=import (t)-import giugno 2007+var. cum.(t-1).
Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI (DOTS).

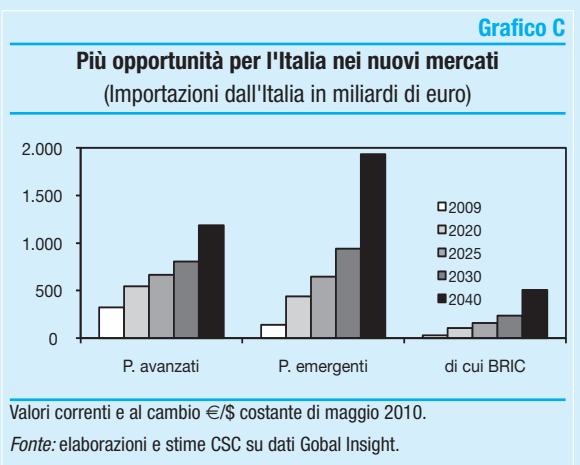
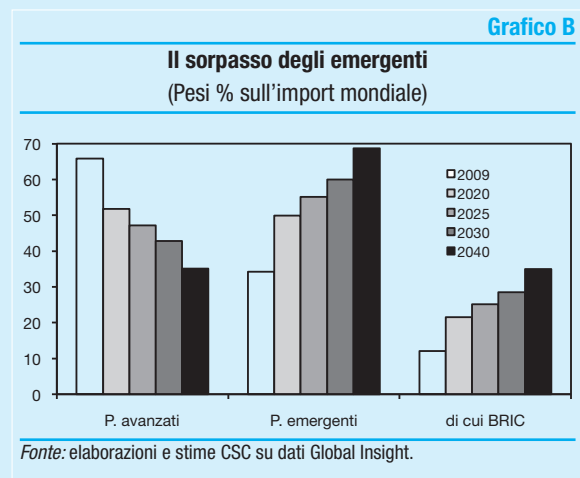
tare che quest'ultimo sorpasso avverrà prima come mercato importatore che come economia mondiale (2022). Nel 2025 i BRIC contribuiranno per il 25% alle importazioni mondiali (la Cina per il 18%, gli emergenti per il 55%), per il 35% nel 2040 (la Cina per il 25%, gli emergenti per il 69%) (Grafico B). Tali stime, benché siano solo indicative, danno una misura degli effetti dell'aumento di potere economico dei BRIC, e degli emergenti in generale, nel medio-lungo periodo.

Queste tendenze impongono un ulteriore riposizionamento dell'export italiano verso i paesi a domanda più dinamica, vista anche la debolezza passata e soprattutto futura della domanda interna dei paesi avanzati, e aprono un ventaglio di nuove opportunità per le imprese che vogliono espandersi all'estero.

Ipotizzando che le quote di mercato italiane rimangano invariate rispetto al 2009, e utilizzando ancora le previsioni di *Global Insight* per le importazioni al 2040, risulta che l'import dall'Italia dei paesi emergenti supererà quello degli avanzati nel 2027, la Cina sorpasserà gli USA per importazioni dall'Italia entro il 2026 e nel 2040 le importazioni dei paesi emergenti dall'Italia saranno 1,6 volte superiori all'import dei paesi avanzati. Tali simulazioni non vanno

prese come stime puntuali ma danno una prospettiva di medio-lungo periodo per le imprese italiane che vogliono confrontarsi con il mercato globale, cogliendo appieno le enormi opportunità che esso rappresenta (Grafico C).

Le relazioni economiche tra i paesi avanzati e quelli emergenti non si manifestano soltanto negli scambi commerciali ma riguardano anche gli afflussi di capitali attraverso investimenti diretti (*greenfield* o di partecipazione azionaria). Anche in questi ambiti le opportunità si moltiplicheranno nei prossimi anni. La presenza diretta delle imprese italiane in queste aree è in aumento, sebbene ancora inferiore, nei livelli assoluti, a quella



tedesca o statunitense. Secondo lo studio *Italia Multinazionale*, nel 2008⁴ sono continuate ad aumentare le imprese estere a partecipazione italiana nelle aree emergenti: 8.376, da 7.937 nel 2007, di cui 6.427 partecipazioni di controllo (da 6.069 nel 2007), che corrispondono a 440mila addetti e un fatturato di 84 miliardi. L'area emergente con l'incremento maggiore di imprese a partecipazione italiana nel 2008 è stata l'America latina (176 in più rispetto al 2007); i principali paesi dove la presenza imprenditoriale italiana è salita maggiormente sono la Cina, con 52 imprese a partecipazione italiana in più, il Brasile con 45, il Cile con 37 e la Romania con 35. I paesi emergenti in cui la presenza italiana è più forte sono la Romania, con più di 1000 imprese per un fatturato totale di 4 miliardi, la Cina, con 975 imprese e un fatturato di 5 miliardi, il Brasile, con 710 imprese e 22 miliardi di fatturato, e la Polonia, con 561 imprese e 11 miliardi di fatturato.

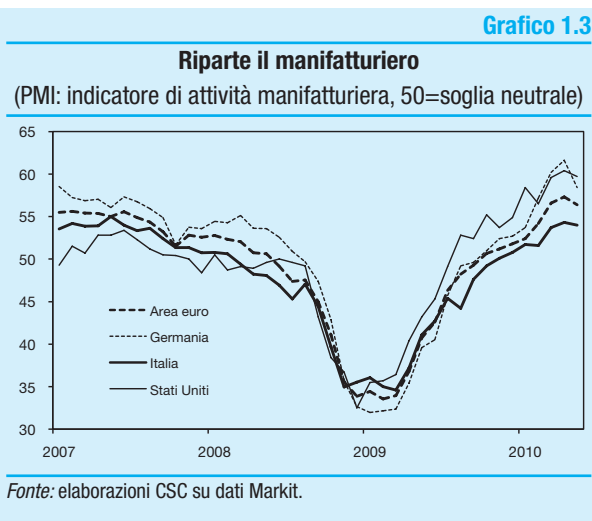
In futuro tali investimenti non saranno dettati unicamente dalla ricerca di guadagni di competitività, che via via si assottiglieranno con l'aumento del reddito pro capite nei paesi emergenti, ma avranno sempre più spesso l'obiettivo di servire la domanda locale, che diventerà più esigente.

⁴ Nello studio *Italia Multinazionale* quando si fa riferimento a un dato anno (ad es. 2008) si intende il primo gennaio di quell'anno (ad es. 1° gennaio 2008).

Manifatturiero in deciso recupero

Il manifatturiero è il settore che è stato più colpito dalla recessione. È anche quello che registra il rimbalzo maggiore di attività a livello globale e l'Italia non fa eccezione. La produzione industriale italiana era caduta del 18,4% nel 2009 (dopo il -3,2% già patito nel 2008), con un -25,7% tra il massimo e il minimo. Una flessione più marcata di quella media delle economie avanzate. Il recupero procede più rapidamente dell'atteso: +8,6% annualizzato da marzo dello scorso anno a maggio 2010 (stimato dal CSC). In linea, se non più marcato, di quello osservato nel resto dei paesi avanzati.

I PMI e gli indicatori di fiducia segnalano ulteriori incrementi di attività nei prossimi mesi, soprattutto nelle maggiori economie (USA, Cina, Giappone, Germania) e anche in Italia (Grafico 1.3). Segno che i fattori di ripresa sono comuni e che le filiere di produzione in-



ternazionali accentuano la risalita trasmettendola rapidamente tra i paesi allo stesso modo in cui avevano esasperato la caduta.

**Resta debole
la domanda interna**

I consumi delle famiglie resteranno la componente più debole della domanda. Il CSC prevede che aumenteranno dello 0,4% nel 2010 e dello 0,9% nel 2011, dopo due anni di contrazione (-0,8% nel 2008 e -1,8% nel 2009). La loro lenta dinamica è spiegata dal reddito disponibile che aumenta molto poco: +0,2% quest'anno e +0,8% il prossimo. L'andamento del mercato del lavoro (vedere oltre) e della fiducia non incoraggiano una riduzione della parsimonia. Gli incentivi si sono inoltre ripercossi sul profilo della domanda di beni durevoli, mantenendola più alta nel 2009 e deprimendola nel 2010.

Tassi di interesse ancora ai minimi, aumento dei prestiti e inflazione bassa aiutano ad allentare il vincolo di bilancio delle famiglie.

Meglio andranno gli investimenti, soprattutto in macchinari e mezzi di trasporto. Il CSC stima aumenti per il totale degli investimenti fissi lordi dell'1,3% nel 2010 e del 2,8% nel 2011 (dopo il -15,6% cumulato nel biennio precedente). Gli acquisti di macchinari e mezzi di trasporto sono attesi salire del 4,3% quest'anno e del 4,7% il prossimo (-21,8% la caduta cumulata nella recessione). Si tratta in ogni caso di rimbalzi parziali, favoriti dal venir meno dell'eccessiva incertezza che aveva fatto accantonare progetti redditizi, dagli incentivi fiscali, dal maggior utilizzo degli impianti e dal permanere di tassi di interesse bassi (anche se la stretta all'offerta di credito per le imprese non si allenta).

Si ridurranno, invece, ancora nel 2010 gli investimenti in costruzioni (-2,3%, dopo il -11,0% del 2008-2009) a causa di un mercato immobiliare con prezzi cedenti. Nel 2011 ci sarà una sostanziale stabilizzazione (+0,4%).

**Occupazione:
partenza ritardata**

Il 2010 si è aperto con un eccesso di manodopera ancora ampio, anche se calante, rispetto alle necessità dettate dai livelli di produzione, specie nei comparti dove più ampi sono stati i cali di attività.

Durante la recessione, infatti, la diminuzione della domanda di lavoro è stata molto più contenuta della caduta del prodotto: -2,8% le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (ULA) contro il -6,8% del PIL tra il primo trimestre del 2008 e il secondo del 2009 (dati destagionalizzati). Ciò ha comportato una marcata flessione della produttività. In particolare nell'industria in senso stretto, dove il valore aggiunto è crollato del 19,2% e le ULA, che sono al netto dei cassintegrati, del 7,6% (Grafico 1.4).

Nonostante le imprese abbiano continuato a ridurre l'input di lavoro anche quando (dal terzo trimestre 2009) il prodotto è tornato a crescere, la produttività non si è ancora riportata sui livelli pre-crisi: nel primo trimestre 2010 resta dell'1,9% sotto i valori del primo 2008, del 2,3% nell'industria in senso stretto. Ciò si aggiunge alla marcata crescita del costo

unitario del lavoro nello stesso periodo: +4,4% totale e +5,5% nell'industria in senso stretto. Ne discende una decisa compressione dei margini di profitto.

Sono ancora negative le attese a tre mesi delle imprese manifatturiere sull'occupazione¹, suggerendo ulteriori riduzioni dell'input di lavoro seppur a ritmi decisamente più contenuti che nei trimestri passati. Segnali positivi già da fine 2009 vengono invece dalla crescita del lavoro in somministrazione² e dal riavvio dell'occupazione in alcuni comparti dei servizi (come credito e assicurazioni).

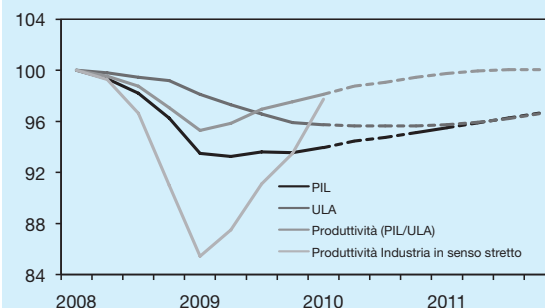
Poiché i livelli di attività rimarranno ancora a lungo più bassi di quelli pre-crisi, la domanda di lavoro risulterà frenata. Il CSC stima che il 2010 si chiuderà con 1 milione e 91mila ULA in meno rispetto al primo trimestre del 2008. Ci sarà un parziale e lento recupero solo nel 2011 (+0,5%).

La CIG ha dimezzato il calo di occupati

L'impatto della recessione sul numero di persone occupate è stato attenuato dal massiccio ricorso alla Cassa Integrazione, che permette tagli di orari e sospensioni temporanee senza che vi sia risoluzione del rapporto di lavoro. Dal primo trimestre del 2008 al quarto del 2009, la contrazione del numero di occupati è stata la metà di quella delle ULA: 528 mila unità (dato destagionalizzato, indagine sulle forze di lavoro). Nello stesso periodo l'equivalente forza lavoro delle ore effettivamente erogate di CIG è salito di 335mila unità, da 84mila a 419mila. È ulteriormente aumentato nel primo trimestre del 2010, sfiorando quota 460mila (Grafico 1.5).³ Questo ampio bacino di lavoro non utilizzato ma for-

Grafico 1.4

Meno produttività = meno lavoro
(Intera economia, 1° trimestre 2008=100, dati destagionalizzati)

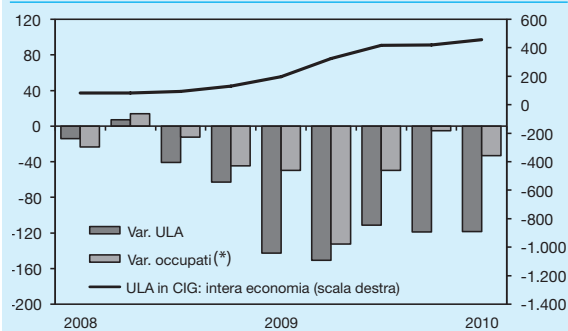


Previsioni CSC dal 2° trimestre 2010.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 1.5

Tanta CIG, pochi occupati
(Industria in senso stretto, migliaia di unità, variazione su trimestre precedente)



* Primo trimestre 2010 calcolato come media dei dati mensili.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e INPS.

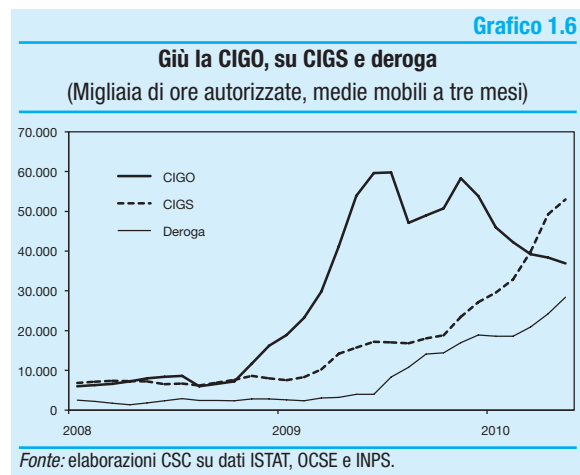
¹ Indagini ISAE e Banca d'Italia-Sole 24 Ore.

² Cfr. ISTAT, Rapporto annuale 2009.

³ La stima è effettuata assumendo che a inizio del 2010 la quota di ore autorizzate che viene effettivamente utilizzata dalle imprese sia rimasta pari a quella stimata dall'INPS per l'intero 2009 (62% per la CIGO e 71% per la CIGS; stime diffuse il 3 maggio 2010).

malmente impiegato ritarderà la ripresa del processo di creazione di posti di lavoro, simmetricamente al suo effetto di ammortizzatore nella fase recessiva. Cosicché l'andamento dell'occupazione nei prossimi trimestri dipenderà in modo cruciale dal processo di riassorbimento dei cassintegrati. Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro, per prevedere quello dell'occupazione occorre quindi fare alcune ipotesi sull'andamento della CIG.

... e rimarrà alta nel 2010 Il numero di ore autorizzate di CIG si è stabilizzato da fine 2009 a 300 milioni a trimestre. Dall'estate scorsa è in atto però un chiaro processo di ricomposizione: più interventi straordinari e meno ordinari (Grafico 1.6).⁴ Nelle crisi passate questa ricomposizione è stata il sintomo di cessazioni di attività e avvio di processi di ristrutturazione, riorganizzazione e riconversione. L'interpretazione del fenomeno è oggi meno immediata perché le misure anticrisi hanno facilitato l'accesso alla CIG Straordinaria⁵. Ciò fa sì che il ricorso alla CIGS possa essere effettuato anche da quelle imprese che hanno esaurito il tetto della CIGO, come prolungamento degli interventi ordinari. Un sondaggio condotto dal CSC a maggio 2010 presso le associazioni territoriali del Sistema Confindustria indica che circa la metà delle richieste di CIGS si configura di fatto come una risposta a contrazioni temporanee di mercato. Quanto più la produzione tarderà a tornare ai livelli pre-crisi, tanto maggiore sarà il rischio che anche questa parte di interventi straordinari possa lasciare il passo a piani di gestione degli esuberi.



Dall'estate scorsa sono anche in netto aumento gli interventi in deroga⁶, che hanno raggiunto a maggio 2010 i 32,4 milioni di ore autorizzate, pari al 27,7% del totale (dal 5,6% di un anno prima). A differenza della CIGO e della CIGS, che sono prevalentemente utilizzate

⁴ Dato che il tiraggio della CIGS è più elevato di quello della CIGO, l'aumento del peso degli interventi straordinari spiega come, a volume stabile di ore autorizzate totali, l'equivalente della forza lavoro in CIG sia stimata in aumento anche a inizio 2010.

⁵ Per gli anni 2009, 2010 e 2011, l'accesso alla CIGS per crisi aziendale conseguente a evento improvviso e imprevisto può essere concesso con riferimento alla crisi internazionale anche in assenza del piano di risanamento (Decreto ministeriale 29 giugno 2009, n. 46863).

⁶ Gli interventi di CIG in deroga si estendono a categorie di lavoratori altrimenti esclusi a causa del settore di riferimento, della dimensione aziendale o del tipo di contratto di lavoro. A differenza di CIGO e CIGS (finanziati da contributi a carico di aziende e dipendenti), gli stanziamenti per gli interventi in deroga sono a carico del bilancio pubblico e per il biennio 2009-2010 il loro onere è incluso negli 8 miliardi di euro stanziati per interventi congiunti di sostegno al reddito e di politica attiva del lavoro.

da imprese dell'industria in senso stretto (87% e 82% rispettivamente delle autorizzazioni totali nel 2009), gli interventi in deroga sono per il 30-40% richiesti da imprese operanti in altri settori.

Alla luce della lentezza della ripresa e degli ampi stanziamenti previsti per gli interventi in deroga, il CSC stima che il ricorso alla CIG rimarrà alto per tutto il 2010 per un equivalente forza lavoro di quasi 500mila unità in media d'anno, contro le 340mila della media 2009. Comincerà a scendere significativamente solo nel 2011: 208mila unità nel quarto trimestre, quasi 300mila in media d'anno, di cui il 30% in deroga.

Rimandati eventuali esuberanti

Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro e per il ricorso alla CIG e assumendo un processo di riassorbimento dei cassintegrati quasi completo per gli interventi ordinari ma solo parziale per quelli in deroga e straordinari (ovvero al 50%, coerentemente con le indicazioni del nostro sondaggio), il numero di persone occupate calerà di 144mila unità dal quarto trimestre del 2009 al quarto del 2010, e di altre 102mila unità nel corso del 2011.

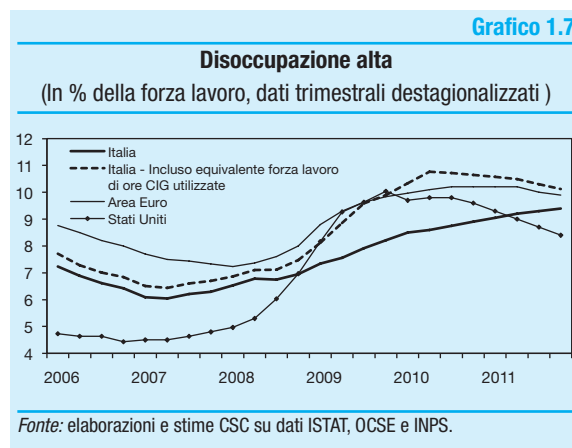
Con la forza lavoro che, dopo la flessione nel 2009 (-0,5%) e nel 2010 (-0,1%) dovuta a effetti di scoraggiamento, tornerà ad aumentare nel 2011 (+0,2%), il tasso di disoccupazione dall'8,4% di fine 2009 raggiungerà l'8,7% a fine 2010 (8,6% in media d'anno) e il 9,4% a fine 2011 (9,2% in media d'anno).

Sono numerosi gli elementi di incertezza che potrebbero migliorare o peggiorare tali stime. Per esempio non siamo in grado di quantificare l'impatto della manovra di bilancio sull'occupazione, sia diretto (dato il vincolo del 20% sul turnover e il taglio del 50% dei contratti temporanei nel settore pubblico) sia indiretto (dovuto a minor spesa pubblica).

Lavoro difficile nell'Area euro

Il perdurare delle difficoltà del mercato del lavoro non è un fenomeno solo italiano, ma coinvolge anche altri paesi dell'Area euro. Dove ad aprile 2010 la disoccupazione ha raggiunto il 10,1% della forza lavoro e, secondo stime OCSE, rimarrà alta per tutto il 2010 e il 2011 (Grafico 1.7).

Negli Stati Uniti, invece, la disoccupazione, che era cresciuta di più e più velocemente durante la crisi, ha toccato un massimo a fine 2009 (10,0%) e ha poi iniziato a diminuire. Ma anche lì non scenderà al di sotto dell'8,0% prima del 2012.



**Più slittamento
salariale nel 2011**

Durante la recessione la dinamica delle retribuzioni nominali si è dimostrata poco sensibile al crollo dell'attività e all'aumento del tasso di disoccupazione. In termini reali, si è registrata addirittura un'accelerazione significativa, sostenuta dalla caduta dell'inflazione.

Nell'industria in senso stretto, le retribuzioni nominali di fatto per ULA hanno registrato nel 2009 un +3,1%, di poco inferiore al +3,6% del 2008. Determinante è stata la dinamica elevata delle retribuzioni contrattuali, che nel 2009 hanno riflesso l'esito di accordi siglati nel corso del 2008 e sono cresciute del 3,3% (nell'anno precedente +3,4%).

Tra settembre 2009 e maggio 2010 sono stati rinnovati 16 contratti nazionali dell'industria che coprono l'88,5% del monte retributivo complessivo di tale comparto. Questi rinnovi hanno fissato aumenti per il triennio 2010-2012 secondo le regole dell'accordo del gennaio 2009: inflazione prevista depurata dall'energia importata (+1,8% nel 2010, +2,2% nel 2011, +1,9% nel 2012).⁷ Tali incrementi rallentano le retribuzioni contrattuali ma, essendo superiori all'inflazione totale attesa, sono più che sufficienti a garantire il potere d'acquisto delle retribuzioni fino al 2012.

Un fattore che ha invece rallentato la dinamica delle retribuzioni di fatto nominali nel 2009, e continuerà a farlo nel 2010, è la riduzione dello slittamento salariale, dovuta ai tagli degli straordinari (-18,6% nel 2009⁸, in ripresa nel 2010), alla flessione dei premi variabili aziendali (-5,0% nel 2009 e -10,0% nel 2010, stime CSC) e all'azzeramento dell'aumento dei superminimi e degli altri premi individuali o collettivi.

È stato finora di segno positivo l'effetto sulle retribuzioni medie di fatto del massiccio ricorso alla CIG, che interessa prevalentemente gli operai, della diminuzione dei contratti a termine, delle crescenti difficoltà dei giovani di accedere al mercato del lavoro: fenomeni che hanno causato una ricomposizione della manodopera attiva verso gruppi di lavoratori con salari al di sopra della media.

Nel 2010, assumendo anche che tali effetti di composizione vadano esaurendosi, il CSC stima che la dinamica delle retribuzioni nominali di fatto medie resterà al di sotto di quella delle contrattuali (2,5% contro 2,8%), ma tornerà a superarla nel 2011 (2,4% verso 2,2%) grazie al maggior ricorso allo straordinario e agli aumenti di premi e superminimi.

**Aumenti reali
per le retribuzioni**

Nella media dell'intera economia, rispetto all'industria in senso stretto, il rallentamento della dinamica delle retribuzioni di fatto nominali nel 2009 è stato più marcato: +2,1%, dopo il +3,6% nel 2008. La minore velocità è spiegata dal-

⁷ Il 21 maggio 2010 l'ISAE ha comunicato la nuova previsione di inflazione IPCA al netto degli energetici importati: 1,3% per il 2010, 2,0% per il 2011, 1,8% per il 2012 e 1,7% per il 2013. I nuovi indici saranno applicati in sede di rinnovo dei prossimi contratti nazionali.

⁸ Indagine ISTAT presso le grandi imprese.

l'andamento più debole delle buste paga nei servizi, sia quelli privati (+1,5% contro il +3,3% del 2008) che quelli pubblici (+1,9%, dopo il +4,0% del 2008 quando erano stati corrisposti arretrati riferiti al biennio 2006-2007).

Nel settore pubblico la dinamica delle retribuzioni è prevista in ulteriore rallentamento a seguito della manovra finanziaria. Anche se il limite al 20% del turnover, spingendo verso l'alto l'anzianità media, eserciterà un effetto di composizione positivo, farà da freno la sospensione fino al 2013 delle progressioni stipendiali automatiche. Il blocco delle procedure negoziali relative al triennio 2010-2012, inoltre, rallenterà le retribuzioni contrattuali: +1,2% nel 2010 e +0,7% nel 2011, per effetto di *tranche* di contratti riferiti al biennio 2008-2009 e dell'indennità di vacanza contrattuale.

Migliorerà invece la dinamica dei salari nominali nei servizi privati, sostenuta dagli incrementi delle retribuzioni contrattuali: +2,6% nel 2010, anche per il trascinarsi di *tranche* pagate nel corso del 2009 e +2,1% nel 2011. Oltre che dalla ripresa dello straordinario e, dal 2011, dei premi.

Alla luce dell'andamento atteso nei diversi comparti (industria, servizi privati, settore pubblico) e del loro peso relativo, il CSC stima che nel 2010 e 2011 il ritmo di crescita delle retribuzioni di fatto per addetto nell'intera economia si manterrà al 2,0% annuo, ovvero sopra l'inflazione attesa (1,5% e 1,8%, Grafico 1.8).

CLUP ancora alto

I guadagni di produttività registrati dal secondo trimestre del 2009 hanno bloccato l'impennata del CLUP, iniziata da fine 2007. La decelerazione delle retribuzioni di fatto non è stata però sufficiente a ridimensionare lo squilibrio accumulato dall'inizio della crisi e il CLUP nel primo trimestre del 2010 era ancora del 9,5% superiore rispetto al terzo del 2007. Lo squi-

Grafico 1.8

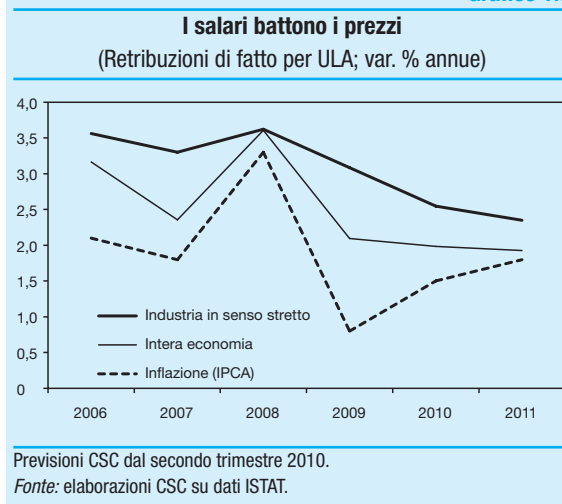
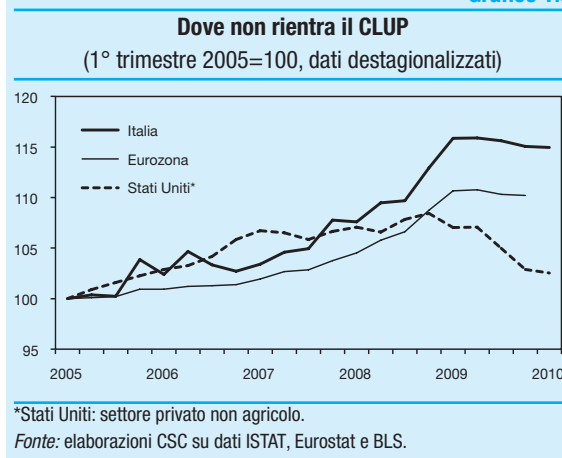


Grafico 1.9



librio non accenna a rientrare nemmeno nella media dell'area euro, mentre negli Stati Uniti, dove l'aumento del costo del lavoro unitario si è limitato alla prima fase della recessione, il CLUP è in calo da inizio 2009 (Grafico 1.9).

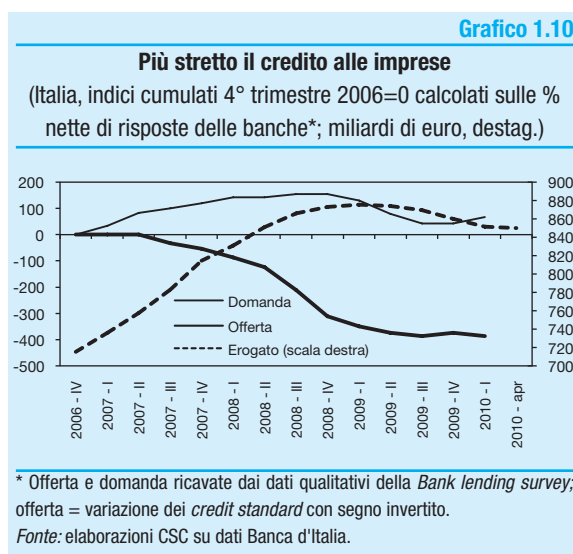
In media d'anno, il CSC stima che in Italia, grazie all'aumento della produttività (+2,6%), il CLUP subirà solo una piccola diminuzione nel 2010 (-0,4%), ma tornerà a crescere nel 2011 (+0,7%), dato il rallentamento della produttività (+1,1%).

Credito: stretta più grave La selettività del credito alle imprese rappresenta uno dei principali freni alla ripresa. Lo scenario CSC si basa sul suo graduale allentamento nel corso del 2011. In Italia i prestiti alle imprese sono in forte calo (-2,7% annuo in aprile; contro il +10,8% nel settembre 2008). Le indagini presso le banche segnalano il proseguimento della stretta all'offerta di credito nel primo trimestre 2010, con un ulteriore irrigidimento dei criteri di erogazione (Grafico 1.10). Si tratta in questa fase soprattutto di maggiori richieste di garanzie e di aumento degli *spread* sui prestiti percepiti come più rischiosi. Questo aggrava nel breve termine il *credit crunch*, tanto più che la domanda si sta riprendendo, in scia alla ripartenza dell'attività economica.

Gli *spread* restano molto alti e difficilmente torneranno ai livelli pre-crisi: in aprile in media erano di 1,6 punti percentuali rispetto all'Euribor a 3 mesi (0,5 nell'agosto 2008). Sono ancora più alti per le aziende piccole e medie: 2,3 punti sui prestiti fino a 1 milione di euro. Più bassi per le grandi: 1,3 punti in aprile, nonostante la brusca risalita dei tassi (all'1,9%, dall'1,5% a marzo).

L'ampliamento degli *spread* ha fatto sì che il taglio dei tassi ufficiali e il conseguente ribasso dell'Euribor (-4,5 punti da ottobre 2008 ad aprile 2010) non siano arrivati interamente alle imprese, che pure hanno visto scendere molto il costo del denaro: -3,6 punti, dal 5,8% al 2,2%.

Il credito erogato alle famiglie italiane è invece in netta ripresa, anche se a ritmi lenti e molto inferiori a quelli che avevano caratterizzato il periodo pre-crisi. Ha accelerato soprattutto l'erogazione dei mutui (+8,3% annuo in aprile, da -1,9% a febbraio 2009), ma anche quella di credito al consumo (+5,0%, da -0,2% nel settembre 2009). Il totale dei prestiti alle famiglie cresce del 7,6%, contro il -0,4% segnato nel febbraio 2009. Il sostegno offerto ai consumi è in rafforzamento, pur rimanendo molto minore a quello dato nel periodo della bolla



creditizia (si veda il riquadro: *La bolla del credito ha gonfiato anche il PIL italiano*). Le indagini presso le banche mostrano che l'irrigidimento dei criteri di erogazione prosegue nel primo trimestre 2010 sia per il credito al consumo sia per i mutui, con intensità molto minore per questi ultimi. Inoltre, la domanda di mutui è tornata a crescere da fine 2009, sostenuta dai tassi molto bassi. Per il credito al consumo invece i dati qualitativi segnalano una richiesta ancora calante nel primo trimestre 2010, sebbene in misura meno marcata che all'inizio dello scorso anno.

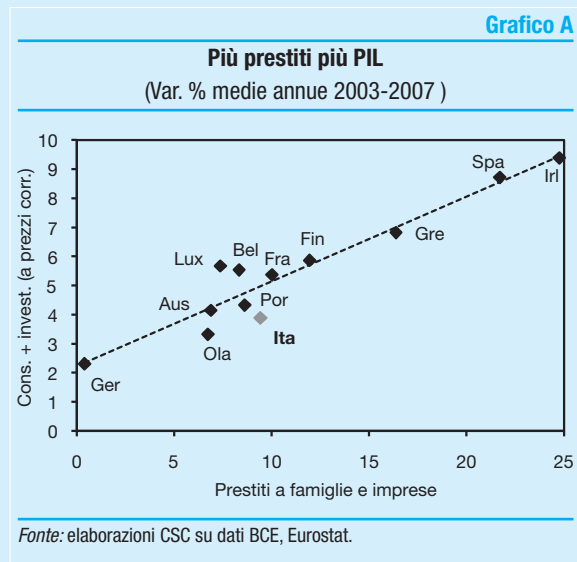
La bolla del credito ha gonfiato anche il PIL italiano

L'Italia non è stata estranea alla bolla del credito degli anni Duemila. Ne ha beneficiato come altri paesi avanzati in termini di aumento della domanda interna, specie di beni di consumo durevoli, e di PIL. Il debito delle famiglie in Italia è basso nel confronto internazionale, ma ha registrato tra il 2003 e il 2007 un incremento paragonabile a quelli in Francia e USA, anche se inferiore a quelli in Spagna e Regno Unito.

In Italia sono cresciuti molto sia il credito al consumo sia i mutui, oltre che i prestiti alle imprese. Senza il forte aumento del debito privato, la crescita pre-crisi del PIL sarebbe stata decisamente minore: l'accelerazione dei prestiti può spiegare fino a 0,6 punti percentuali nella crescita annua del PIL in Italia, in linea con quanto avvenuto in Francia, meno che in Spagna.

L'aumento dei debiti di famiglie e imprese italiane è stato prossimo a quello in Francia: +16,0 punti di PIL tra 2003 e 2007, contro +16,4. Ed è stato superiore a quelli in tutti gli altri paesi dell'Europa centrale. Agli estremi opposti Spagna (+64,4 punti di PIL) e Germania (-9,9). Tra l'aumento dei debiti privati e la crescita di consumi e investimenti si è avuto un nesso molto forte in Eurolandia (Grafico A): a un maggior dinamismo dei prestiti è corrisposta una più sostenuta crescita della domanda interna tra 2003 e 2007. Tale nesso incorpora il collegamento esistente tra i mutui e una parte degli investimenti.

Anche se il legame è bidirezionale (migliori condizioni di crescita favoriscono la domanda di credito), in base ad esso si può stimare quale è stato l'effetto sul PIL della bolla del credito nei paesi di Eurolandia. La crescita del PIL che si sarebbe avuta con un aumento «normale» del credito, pari per tutti al 5,7% annuo (media registrata per il totale



dei prestiti a famiglie e imprese in Eurolandia nel 2000-2003) è molto più bassa in quasi tutti i paesi (Tabella A). Confrontata con la crescita effettiva, fornisce una misura dell'effetto bolla. L'economia che più è stata sostenuta dal credito è la Spagna: +2,8% annuo in termini di PIL a prezzi costanti tra 2003 e 2007. Seguita da Irlanda e Grecia. L'effetto bolla è molto significativo anche in Italia (+0,6% annuo), vicino a quello che si è avuto in Francia (+0,7%) e superiore a quelli negli altri paesi dell'Europa centrale. Il sostegno alla crescita italiana venuto dalla bolla del credito è stato comunque molto minore che in Spagna: al netto della bolla la crescita pre-crisi del paese iberico è stata pari a quella italiana, contro un divario di 2,2 punti all'anno in termini di PIL effettivo. La crescita italiana è stata però tra le più basse anche quando sia stato depurato l'effetto bolla.

Il credito ha dato un forte sostegno alle singole componenti della domanda interna: i prestiti alle famiglie hanno favorito i consumi, quelli alle imprese gli investimenti.

L'indebitamento delle famiglie italiane nel 2007 era il più basso tra le grandi economie avanzate: 46,0% in rapporto al PIL a prezzi correnti secondo i dati OCSE, contro il 63,6% in Germania, il 101,7% negli USA e il 116,0% nel Regno Unito. Ma il suo aumento è stato notevole: +16,6 punti di PIL tra 1997 e 2007, contro i +32,8 punti negli USA e i +20,8 in Francia, mentre in Giappone si è avuta una riduzione di 6,1 punti (Grafico B). Tra il 2003 e il 2007 l'aumento del debito delle famiglie in Italia (+8,7 punti di PIL) non è stato molto distante da quello negli USA (+13,4) e in Francia (+12,8), mentre in Giappone e Germania si sono

Tabella A

L'effetto bolla del credito sul PIL di Eurolandia
(PIL a prezzi costanti, var. % medie annue 2003-2007)

	Effetto bolla	Con bolla	Senza bolla
Spagna	2,8	3,6	0,8
Irlanda	2,6	5,5	2,9
Grecia	2,0	4,0	1,9
Finlandia	0,9	4,1	3,2
Francia	0,7	2,2	1,6
Italia	0,6	1,4	0,8
Portogallo	0,5	1,4	0,9
Belgio	0,4	2,7	2,3
Lussemburgo	0,2	5,5	5,3
Austria	0,2	3,0	2,8
Olanda	0,1	2,8	2,7
Germania	-0,8	1,9	2,7

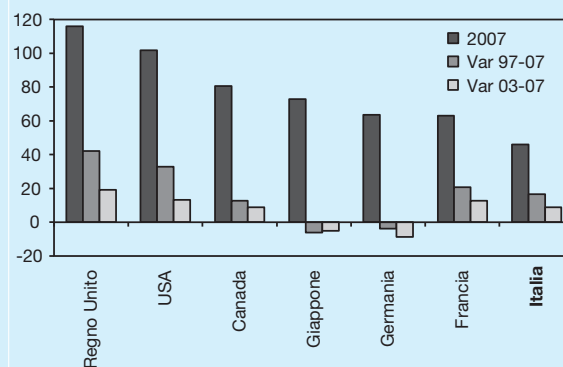
«Con bolla» = PIL effettivo.

Credito a famiglie e imprese = +5,7% medio annuo per tutti i paesi, pari alla media in Eurolandia nel 2000-2003.

Fonte: stime CSC su dati BCE, Eurostat.

Grafico B

Debiti delle famiglie cresciuti molto in Italia
(Stock di fine periodo, in % del PIL, dati a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

avute cadute di 5,2 e 8,8 punti. I dati armonizzati BCE mostrano che in tale periodo l'aumento in Italia è stato molto inferiore a quello registrato in Spagna (+27,7 punti di PIL).

In Italia sono cresciuti fortemente sia i mutui sia il credito al consumo. In rapporto al PIL il credito al consumo è salito di 0,9 punti dal 2003 al 2007 (+12,4% annuo), meno che in Spagna (+2,7 punti) ma molto più che in Francia (+0,2; Grafico C). I mutui sono saliti in Italia di 5,6 punti di PIL (+14,5% annuo) e di 9,8 in Francia, contro il calo di 3,5 punti in Germania e i +24,1 punti in Spagna. Gli altri prestiti alle famiglie

italiane hanno registrato una crescita più moderata: +0,3 punti di PIL (+4,5% annuo).

Si tratta in tutto di 155 miliardi di euro di credito addizionale alle famiglie italiane tra 2003 e 2007 (di cui 111 di mutui), terzo aumento dei prestiti in Eurolandia dopo Spagna (433 miliardi) e Francia (291, di cui 258 di mutui). In quasi tutti i paesi l'aumento assoluto dei prestiti è stato superiore a quello dei consumi: in Italia il credito addizionale ha favorito un aumento dei consumi per 119 miliardi (per ogni 100 euro di prestiti si sono avuti 77 euro di consumi). Ciò è spiegato dal forte contributo dei mutui all'aumento dei debiti delle famiglie. Mutui che in genere non finanziano direttamente i consumi. Anche se, sostenendo gli investimenti in costruzioni, favoriscono la crescita di PIL e redditi e quindi della spesa delle famiglie. Solo in Germania i prestiti si sono ridotti, ma i consumi sono comunque aumentati.

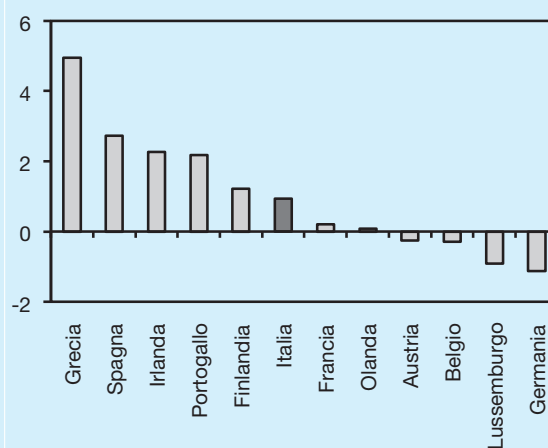
Naturalmente la crescita dei consumi è spiegata prevalentemente da altri fattori: occupazione, retribuzioni, aspettative. Ma che il credito (stimolato da tassi di interesse bassi) abbia sostenuto i consumi è indicato anche dalla composizione della crescita pre-crisi di questi ultimi: in Italia tra 2003 e 2007 sono aumentati soprattutto gli acquisti di beni durevoli, la componente maggiormente legata al credito. In media del 3,3% all'anno a prezzi correnti, contro lo 0,1% dei beni non durevoli e l'1,5% dei servizi.

Nel periodo pre-crisi si è avuto un nesso molto forte tra prestiti alle famiglie e consumi: i paesi con un maggiore aumento dei primi sono stati anche quelli che hanno registrato una più ampia espansione della spesa (Grafico D). La correlazione tra tali variabili in Italia è simile a quella osservata negli altri paesi europei. Tale legame indica anche che la crescita dei consumi (a prezzi correnti) in Italia è stata inferiore dello 0,9% all'anno nel periodo pre-crisi

Grafico C

Dove è aumentato il credito al consumo

(Var. 2003-2007, in punti % di PIL a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

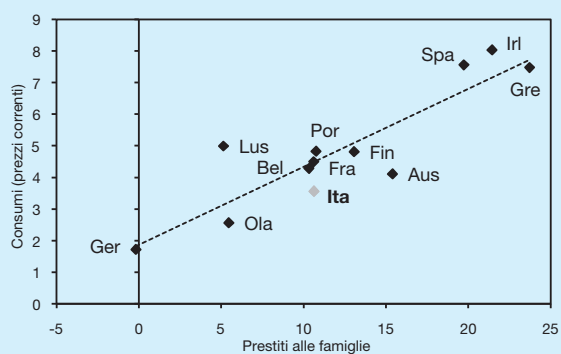
rispetto a quanto suggerito dall'aumento del debito delle famiglie. Con l'aumento dei prestiti del 10,6% annuo, uguale a quello che c'è stato in Francia, l'Italia avrebbe potuto avere una crescita dei consumi del 4,5%, piuttosto che del 3,6%. La crescita della spesa invece è stata più bassa; questo è avvenuto nonostante che il credito al consumo abbia contato di più che in Francia nell'aumento del debito. Altri fattori hanno evidentemente frenato la spesa delle famiglie italiane. La relazione è molto forte anche tra aumenti dei prestiti alle famiglie e dei consumi in volume. Si è avuto un 1,1% all'anno di minor crescita dei consumi in Italia rispetto a quanto suggerito dall'aumento del debito delle famiglie.

In base al nesso tra la variazione del volume dei consumi e quella dei debiti delle famiglie si può stimare di quanto sarebbero cresciuti i primi in Italia tra 2003 e 2007 se non ci fosse stato il forte aumento dei secondi: 0,2% annuo (invece dell'1,1%) se il debito delle famiglie fosse cresciuto al ritmo del 6,0% annuo (pari all'aumento medio per questa variabile in Eurolandia nel 2000-2003). Ciò avrebbe indotto una minor crescita del PIL italiano dello 0,5% annuo.

Il ruolo propulsivo svolto dall'aumento del debito passa anche per il legame tra credito alle imprese e investimenti. Tra 2003 e 2007 i prestiti alle imprese italiane sono cresciuti di 9,2 punti di PIL (+8,8% annuo), più che in Francia (+6,8 punti), mentre in Germania sono calati di 2,2 punti (Grafico E). Maggiore rialzo ancora in Spagna (+36,7 punti). L'aumento assoluto dei prestiti alle imprese in Italia (235 miliardi) è secondo solo a quello in Spagna (520) e pari a oltre cinque volte quello tedesco (46). Il livello raggiunto in Italia nel 2007 era superiore a quelli in Francia e Germania: 53,3% sul PIL, contro 40,4% e 35,4%. Sebbene molto sotto quello della Spagna (86,2%).

Grafico D

Forte legame tra prestiti e consumi
(Var.% medie annue 2003-2007)

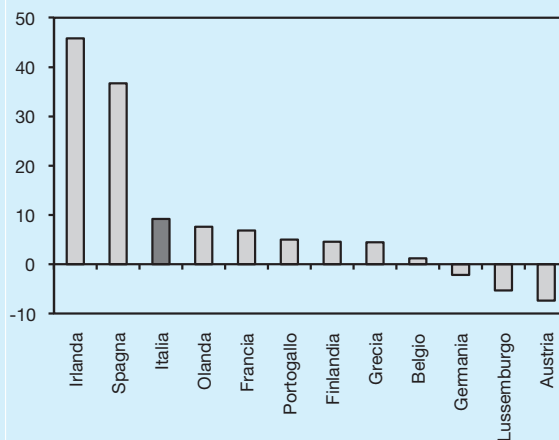


Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE, Eurostat.

Grafico E

Più prestiti alle imprese prima della crisi

(Var. 2003-2007, in punti % del PIL, dati a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

Il nesso tra i prestiti alle imprese e gli investimenti in Eurolandia è stato forte, anche se meno di quello tra credito alle famiglie e consumi. Sono più numerosi i casi di paesi con dinamiche analoghe dei prestiti alle imprese ma ampi scarti in termini di investimenti. Ad esempio, all'aumento dell'8,8% annuo dei prestiti alle imprese italiane tra 2003 e 2007 è corrisposto un +4,8% degli investimenti (a prezzi correnti), mentre in Francia con un aumento poco superiore dei debiti (+9,4%) si è avuto un +7,9% degli investimenti. Ciò in parte è spiegato dal fatto che i prestiti alle imprese servono anche per finanziare scorte e capitale circolante, fusioni e acquisizioni, ristrutturazioni del debito. E in parte indica che altre determinanti degli investimenti (redditività, fiducia, attese su prezzi e tassi, ma anche costi e ostacoli burocratici) hanno avuto un ruolo significativo e differenziato tra paesi. In base al legame tra prestiti alle imprese e investimenti, per l'Italia risulta che se l'aumento dei primi nel 2003-2007 fosse stato del 5,3% annuo (come è avvenuto per i crediti alle imprese nella media di Eurolandia nel 2000-2003), la crescita dei secondi in volume sarebbe stata limata all'1,3% (dall'1,9%). Il maggior credito avrebbe cioè contribuito per lo 0,6% annuo alla crescita degli investimenti (per lo 0,1% a quella del PIL).

Inflazione sotto controllo L'inflazione italiana rimarrà bassa nella seconda metà del 2010: +1,8% tendenziale a dicembre i prezzi al consumo (+1,5% in media d'anno; +1,4% in Eurolandia). Le pressioni inflazionistiche di origine interna restano minime, dato l'ampiezza delle risorse inutilizzate e il debole aumento della domanda. Le aspettative d'inflazione dei consumatori sono risalite, tornando a indicare rincari in Eurolandia e restando di poco negative in Italia, coerentemente con la ripresa economica e i rialzi delle materie prime. Ma sono ancora estremamente basse. Nel 2011 l'inflazione resterà moderata: +2,0% tendenziale a dicembre i prezzi al consumo (+1,8% la media annua; +1,5% in Eurolandia).

La dinamica annua dei prezzi al consumo italiani è rimasta all'1,4% tra marzo e maggio; era nulla nel luglio 2009. In Eurolandia è salita all'1,6% in maggio, dal -0,7% nel luglio 2009. Il trend è guidato dai prezzi dei beni energetici, la cui variazione annua in seguito ai passati rialzi del petrolio è tornata positiva: +5,7% a maggio in Italia (dal -14,6% nel luglio 2009), contro il +9,2% in Eurolandia, dove la loro reazione è più rapida e più ampia data la minore incidenza del prelievo fiscale. Ciò ha riportato l'inflazione totale italiana in linea con la *core inflation* (al netto di energetici e alimentari), rimasta sempre stabile su livelli bassi: +1,3% annuo a maggio. In Eurolandia la *core inflation* è in netto calo: +0,8% annuo a maggio, dal +1,8% dell'aprile 2009 (Grafico 1.11). Il differenziale nella *core inflation* tra Italia e Eurolandia si è così fortemente ampliato: 0,7 punti percentuali a maggio (sulla base degli indici armonizzati), dallo zero toccato nell'agosto 2009. Ciò è dovuto sia ai prezzi dei servizi, all'1,8% a maggio in Italia (+1,6% a novembre) mentre frenano nell'Euroarea (+1,3%, dal +1,8% a ottobre), sia a quelli dei beni industriali non energetici, che segnano un +0,6% in Italia contro lo 0,3% nell'Euroarea (dallo 0,6% nell'agosto 2009).

Nei prossimi mesi i prezzi dei prodotti energetici sosterranno ancora l'inflazione italiana. Da fine 2010, invece, il prezzo del petrolio stabile ai livelli correnti scontato nello scenario CSC ne attenuerà gradualmente la crescita. Il permanere di un'ampia capacità inutilizzata, a fronte della ripresa in corso, continuerà a moderare la *core inflation* italiana: +1,6% a fine 2010 (+1,5% medio annuo). Alla fine del 2011 si assesterà al 2,0% annuo (1,8% medio), un'accelerazione legata all'irrobustimento della crescita economica.

In rientro il deficit pubblico

Il CSC rivede la stima per il 2010 sull'indebitamento netto della pubblica amministrazione al 5,1% del PIL (Tabella 1.2), rispetto al 5,3% indicato a dicembre (5,3% anche il dato 2009). Il miglioramento è imputabile alla maggiore dinamica del PIL nominale, che per il 2010 è previsto crescere del 2,3%, dopo la forte contrazione del 2009 (-3,0%). Per il 2011 la previsione incorpora gli effetti della manovra correttiva: il deficit pubblico scenderà al 4,1% del PIL, sostanzialmente in linea con le stime del Governo.

Le entrate torneranno a crescere dell'1,3% nel 2010 e del 2,8% nel 2011, dopo il -1,9% nel 2009. Diminuiranno l'incidenza sul PIL, attestandosi al 46,8% e al 46,9% rispettivamente, dal 47,2% dell'anno passato.

Più forte la riduzione del rapporto tra spesa pubblica e PIL. Si attesterà al 51,9% nel 2010 (-0,6 punti) e al 51,0% l'anno seguente (-0,9 punti). Il calo del 2010 è da imputare, oltre che alla risalita del PIL, anche alla contrazione della spesa in conto capitale (-9,1% rispetto al 2009) e al rallentamento della spesa corrente primaria (+2,1%, contro il +4,2% dell'anno precedente). Nel 2011 agiranno i tagli operati su quest'ultima e pari a 0,5 punti di PIL.

Il peso della spesa per interessi, stabile nel 2010 al 4,6% del PIL (dal 4,7% nel 2009), tornerà ad aumentare nel 2011, attestandosi al 4,9%. Secondo il CSC il debito continuerà a crescere in rapporto al PIL: 118,5% nel 2010, 118,9% nel 2011.

Grafico 1.11

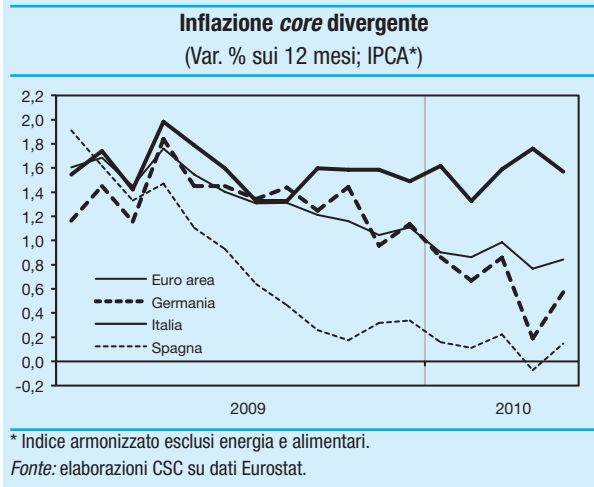


Tabella 1.2

Il quadro della finanza pubblica
(In % del PIL)

	2008	2009	2010	2011
Entrate totali	46,7	47,2	46,8	46,9
Uscite totali	49,4	52,5	51,9	51,0
Indebitamento netto	-2,7	-5,3	-5,1	-4,1
Debito pubblico	106,1	115,8	118,5	118,9

Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati ISTAT.

Il saldo primario tornerà positivo l'anno prossimo (0,9% del PIL), mentre per quest'anno è previsto a -0,5% del PIL.

Manovra, lo scenario macro del Governo La manovra varata dal Governo e contenuta nel decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 mira a correggere il deficit pubblico dello 0,75% del PIL nel 2011 e di un aggiuntivo 0,75% nel 2012 (Tabella 1.3). Si tratta di una riduzione dell'indebitamento netto di 12 miliardi nel 2011 e 13 nel 2012. Nel 2011 la manovra è composta per circa 2/3 da tagli alla spesa e per 1/3 da maggiori entrate. Nel 2012 l'aggiustamento ulteriore sarà ripartito al 54% sulla spesa e al 46% sulle entrate.

Il Governo punta a mantenere la spesa corrente primaria sostanzialmente invariata in termini nominali nel 2011 e a farla salire dell'1,2% nel 2012. Dinamica eccezionale alla luce della tendenza degli ultimi dieci anni che vede questa spesa crescere di oltre il 4% in media d'anno.

La spesa in conto capitale, stando alla relazione tecnica del decreto legge, è ridotta di 400 milioni nel 2011 e di un miliardo a regime nel 2012, al contrario di quanto avvenuto nell'ultimo decennio quando questa spesa è cresciuta mediamente di quasi il 3% annuo.

Le entrate sono previste aumentare del 2,8% nel 2011 e del 4,4% nel 2012. La pressione fiscale, che il MEF stima a legislazione vigente pari al 42,3% del PIL nel 2012, secondo il CSC per effetto della manovra finirà al 42,9%. Un livello molto elevato raggiunto per effetto dell'aumento del gettito; mentre il balzo al 43,2% del 2009 è stato dovuto alla forte contrazione del PIL.

L'indebitamento netto nel 2011 scenderà, secondo il Governo, al 4,0% del PIL dal 4,7% previsto a legislazione vigente nella RUEF di inizio maggio; al 2,8% nel 2012 dal 4,3% tendenziale. Il debito pubblico si fermerà al 118,7% del PIL nel 2011, contro il 119,5% tendenziale, per poi calare al 117,2% nel 2012.

La composizione della manovra I principali interventi correttivi sono costituiti da riduzioni di spesa corrente e da maggiori entrate fiscali (Tabella 1.4).

Tra le prime la voce più consistente è rappresentata dalla riduzione dei trasferimenti agli enti territoriali, pari complessivamente a 8,5 miliardi nel 2012 sui 14,4 di tagli alla spesa corrente. Le Regioni a statuto ordinario riceveranno 4,5 miliardi in meno a regime, le Province 500 milioni, i Comuni 2,5 miliardi (ossia un quinto dei trasferimenti) e le Regioni a statuto speciale un miliardo.

La parte restante dei tagli nel 2012 riguarda principalmente: la previdenza per 2,8 miliardi; la spesa per il personale delle amministrazioni centrali per 850 milioni, con interventi diretti al personale dei Ministeri (blocco del turn over, mancato rinnovo dei contratti, riduzione dei trattamenti economici dei dirigenti, mancata corresponsione dell'indennità di vacanza contrattuale a partire dal 2012) e a quello della scuola (blocco degli aumenti di stipendio legati all'anzianità); la sanità per 1,2 miliardi (spesa farmaceutica e riduzione del personale).

Tabella 1.3

Le stime di finanza pubblica del Governo				
	Consuntivo		RUEF e DL 78/2010	
	2009	2010	2011	2012
Quadro tendenziale	Valori in % del PIL			
Indebitamento netto	-5,3	-5,0	-4,7	-4,3
Saldo primario	-0,6	-0,4	0,2	0,9
Spese correnti netto interessi	43,5	43,4	42,6	41,9
Interessi passivi	4,7	4,6	4,9	5,2
Spese in c/capitale	4,3	3,8	3,6	3,4
Totale spese	52,5	51,8	51,1	50,5
Totale entrate	47,2	46,8	46,4	46,2
Pressione fiscale	43,2	42,8	42,4	42,3
Debito pubblico	115,8	118,4	119,5	119,6
Manovra correttiva	Valori in % del PIL			
Saldo primario			-0,7	-1,5
Spese correnti netto interessi		0,0	-0,5	-0,8
Spese in c/capitale			0,0	-0,1
Totale spese		0,0	-0,5	-0,9
Totale entrate		0,0	0,3	0,6
Quadro programmatico	Valori in % del PIL			
Indebitamento netto	-5,3	-5,0	-4,0	-2,8
Indebitamento strutturale	-3,8	-3,3	-2,5	-2,0
Saldo primario	-0,6	-0,4	0,9	2,4
Spese correnti netto interessi	43,5	43,4	42,2	41,1
Interessi passivi	4,7	4,6	4,9	5,2
Spese in c/capitale	4,3	3,8	3,5	3,4
Totale spese	52,5	51,8	50,6	49,6
Totale entrate	47,2	46,8	46,6	46,8
Pressione fiscale	43,2	42,8	42,6	42,9
Debito pubblico	115,8	118,4	118,7	117,2
Quadro tendenziale	Var. % su anno precedente			
Spese correnti netto interessi	4,2	2,0	1,4	2,2
Interessi passivi	-12,2	0,1	10,5	10,4
Spese in c/capitale	12,7	-9,4	-4,1	0,3
Totale spese	3,1	0,9	1,8	2,8
Totale entrate	-1,9	1,3	2,3	3,6
Quadro programmatico	Var. % su anno precedente			
Spese correnti netto interessi	4,2	2,1	0,2	1,2
Interessi passivi	-12,2	0,1	10,5	10,4
Spese in c/capitale	12,7	-9,4	-4,8	-0,7
Totale spese	3,1	0,9	0,8	2,0
Totale entrate	-1,9	1,4	2,8	4,4
PIL (Var. %)	-5,0	1,0	1,5	2,0

Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF.

Tabella 1.4

Effetto del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 sull'indebitamento netto				
(Milioni di euro)				
Disposizioni	2010	2011	2012	2013
Tagli correnti a Ministeri e PCM	45	665	750	800
Riduzione costi della politica		0,04	0,07	10,84
Soppressione di enti e taglio contributi	7,34	11,66	11,66	11,66
Riduzione spesa personale Amministrazioni Centrali	4,9	748,7	853,4	1.173,7
Riduzione spesa personale SSN		246	628	628
Taglio spesa farmaceutica	-250	600	600	600
Risparmi da pensioni e TFR	-100	760	2.841	3.507
Risparmi da pensioni invalidità		80	160	220
Taglio trasferimenti Enti territoriali		6.300	8.500	8.500
Patto di Stabilità Regioni		4.000	4.500	4.500
Patto di Stabilità Comuni		1.500	2.500	2.500
Patto di Stabilità Province		300	500	500
Regioni Statuto speciale		500	1.000	1.000
Altre spese			77	77
MINORI SPESE CORRENTI	-292,8	9.411,4	14.421,1	15.528,2
Tagli in c/capitale a Ministeri (10% spese rimodulabili)		750	1.300	1.900
MINORI SPESE IN CONTO CAPITALE		750,0	1.300,0	1.900,0
Fondo per interventi strutturali di politica economica		1.700	250	
Altre spese correnti (Censimento, Unità d'Italia, Abruzzo, ecc.)	393,7	200	277	150
MAGGIORI SPESE CORRENTI	393,7	1.900,0	527,0	150,0
Roma capitale, Tessera sanitaria		320	320	320
MAGGIORI SPESE IN CONTO CAPITALE		320,0	320,0	320,0
Mod. tass. enti privati di previd., Regime di attrazione europeo		18,4	24,5	32,5
MINORI ENTRATE		18,4	24,5	32,5
Pedaggi e concessioni autostradali	128	1.088	635	635
Contrasto all'evasione	415	5.325	7.781	6.801
Altre entrate (riduzione acconti IRPEF)	150	-2.300	1.700	600
MAGGIORI ENTRATE	693,0	4.113,3	10.115,7	8.036,1
RIDUZIONE DELL'INDEBITAMENTO				
(Magg. entrate - Min. entrate - Magg. spese + Min. spese)	6,5	12.036,3	24.965,3	24.961,8

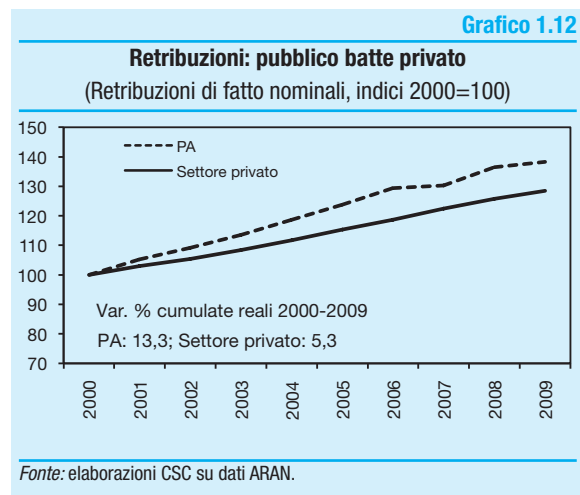
Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF.

Le maggiori entrate derivano quasi interamente dal contrasto all'evasione. A questa voce sono imputati 5,3 miliardi nel 2011 e ulteriori 2,4 nel 2012. Un miliardo deriverà nel 2011 dall'aumento dei pedaggi autostradali e dall'introduzione di un pedaggio sui raccordi ANAS.

Tra gli altri interventi da segnalare il taglio lineare del 10% della spesa in conto capitale dei Ministeri, pari a 1,3 miliardi nel 2012; si tratta prevalentemente di minori trasferimenti ad altri enti territoriali per la realizzazione di opere pubbliche.

Obiettivi appropriati L'obiettivo di migliorare i saldi dello 0,75% annuo è quello minimo necessario per rispondere sia alla necessità del Paese di riportare sotto controllo le finanze pubbliche sia al nuovo e più difficile contesto europeo, inclusi gli interventi decisi dalle altre nazioni. La linea del rigore non ha alternative e, nel lungo periodo, stabilizza le aspettative e rende più solida e duratura la crescita economica.

Tanto più che la parte maggiore della correzione è centrata sulla spesa piuttosto che sulle entrate. Le uscite correnti al netto degli interessi sono salite del 49,1% dal 2000 al 2009, passando dal 37,3% del PIL al 43,5%: un incremento di oltre sei punti, sicuramente accentuato dalla recessione, ma che in assenza di interventi tenderebbe a essere permanente e insostenibile. Il totale delle uscite ha raggiunto il 52,5% del PIL e ciò nonostante l'ingresso nell'euro abbia consentito di abbattere la spesa per interessi di 4,6 punti. La manovra del Governo diminuisce la spesa corrente primaria di 2,3 punti in due anni. Una misura non sufficiente a ristabilire i livelli pre-crisi e che quindi andrà replicata negli anni successivi. La riduzione della spesa pubblica è indispensabile per liberare risorse per la crescita, lasciare più spazio al mercato, abbassare la pressione fiscale, alleviare l'aggiustamento a carico delle future generazioni. La spesa per il personale è aumentata del 38% dal 2000 al 2009, con un incremento cumulato delle retribuzioni reali di quasi il 13,3% (Grafico 1.12), un multiplo di quello registrato nel settore privato (5,3%); il suo contenimento è inevitabile. Il consolidamento di queste misure richiede il ridisegno dei confini della pubblica amministrazione.



Da conseguire Qualche perplessità emerge sull'effettiva capacità delle disposizioni di conseguire i risultati indicati nella manovra. In particolare, riguardo alle misure di contrasto all'evasione è molto difficile stimare oggi i loro effetti. Ciò vale anche per il taglio dei trasferimenti agli enti territoriali: nel passato molto spesso ne è conseguito un aumento del debito non contabilizzato di tali enti che è stato ripianato a posteriori dallo Stato aumentando i ritardi di pagamento nei confronti delle imprese fornitrici. Se, invece, fosse raggiunto, il minor deficit degli enti territoriali non necessariamente corrisponderà a un taglio di spesa corrente. È elevato il rischio che gli enti scarichino i minori trasferimenti

ottenuti sugli investimenti in infrastrutture, che è la componente della spesa più facilmente comprimibile, e sulle tariffe e sulle entrate tributarie locali, tra cui anche l'IRAP.

Ancora, per cogliere gli obiettivi è necessario che si concretizzino le previsioni di maggior crescita dell'economia sulle quali le cifre della manovra poggiano: 1,5% l'incremento del PIL nel 2011 e 2,0% nel 2012. Da quest'ultimo anno il ritorno su un più alto sentiero di sviluppo rischia di rimanere sulla carta in assenza di riforme strutturali.

Infine, alla luce dell'alto peso delle entrate sul PIL, i proventi della minore evasione, nella misura in cui verranno effettivamente conseguiti, vanno indirizzati a ridurre le aliquote elevate e non ad abbattere il deficit pubblico (si veda il riquadro: *Evasione fiscale: 125 miliardi da recuperare per abbattere di 16 punti le aliquote*). In questo modo si accompagna il risanamento con lo stimolo alla crescita.

Evasione fiscale: 125 miliardi da recuperare per abbattere di 16 punti le aliquote

L'evasione fiscale in Italia è stimata dal CSC in 124,5 miliardi nel 2009, pari all'8,2% del PIL. Il solo gettito IVA evaso conta per 35,5 miliardi, 31,5 miliardi quello IRPEF. Un fenomeno di tali dimensioni nell'Eurozona ha eguali solo in Grecia e pesa come un macigno sulla crescita perché, a parità di obiettivi di incasso, determina aliquote molto più alte.

La pressione fiscale effettiva che grava sui contribuenti che pagano integralmente imposte e contributi è al 51,4% del reddito italiano nel 2009, contro il 43,2% ufficiale, dato calcolato statisticamente dividendo le entrate tributarie e contributive con il PIL. Quest'ultimo, tuttavia, incorpora anche il sommerso e quindi l'incidenza fiscale così ottenuta è solo apparente.

A parità di gettito, eliminando l'evasione le aliquote fiscali e contributive potrebbero essere abbattute in media del 16%, migliorando nettamente la competitività delle imprese e il reddito disponibile delle famiglie. Le aliquote italiane sono molto elevate nel confronto internazionale. La loro riduzione finanziata dal pieno recupero dell'evasione ristabilirebbe gli incentivi corretti e costituirebbe un'opportunità, unica nell'Eurozona, per mettere il Paese su un sentiero di crescita sostenuta. Inoltre, renderebbe tollerabile il prelievo fiscale in fasi, come quella attuale, in cui si chiedono sacrifici straordinari.

Secondo i calcoli del CSC, la base imponibile IVA evasa nel 2009 è stata pari al 28,8% della base teorica. Supera la quota raggiunta nel 2005 (25,6%). Il gettito IVA evaso è ammontato al 2,3% del PIL (35,5 miliardi) nel 2009, dal 2,1% registrato quattro anni prima. Le stime del CSC sono state ottenute, seguendo la metodologia elaborata dall'Ufficio studi dell'Agenzia delle entrate, incrociando i dati di contabilità nazionale, dell'indagine ISTAT sui consumi delle famiglie e delle dichiarazioni IVA. Per ciascun anno è stata stimata la base imponibile totale teorica dell'IVA, ossia quella su cui andrebbe a incidere il

tributo in assenza di evasione. Sono stati dunque considerati tutti i consumi finali delle famiglie, gli acquisti correnti della PA, i consumi intermedi delle istituzioni senza scopo di lucro, gli acquisti delle imprese per quella parte fiscalmente non detraibile e gli investimenti fissi lordi della PA e degli altri settori con IVA non detraibile. A queste componenti di spesa sono state applicate le aliquote IVA stabilite per legge su ogni singolo prodotto, ottenendo il gettito totale teorico e quindi la relativa aliquota media. È stata poi calcolata la base imponibile effettivamente dichiarata dai contribuenti, applicando al gettito IVA di competenza economica (di fonte ISTAT), depurato della variazione nello stock di crediti di imposta tra un anno e l'altro¹, l'aliquota media risultante dalle dichiarazioni IVA. Per differenza tra la base imponibile totale teorica e quella dichiarata si è ottenuta la base imponibile non dichiarata. E per differenza tra il gettito totale teorico e quello effettivamente incassato è stato calcolato il gettito evaso.

L'evasione in Italia è tra le più alte in Europa. Nel 2006 con il 22,1% di gettito IVA evaso sul gettito teorico era al terzo posto dopo Grecia (30%) e Slovacchia (28%) e molto al di sopra dei suoi principali concorrenti. Queste sono le ultime stime elaborate da Reckon² per conto della Commissione europea. Sono basate su una metodologia simile a quella utilizzata dal CSC e quantificano in 26,3 miliardi il gettito IVA sottratto al fisco in Italia nel 2006 (l'1,8% del PIL). In Francia l'IVA evasa è pari allo 0,5% del PIL e al 7% del gettito teorico. Tra i paesi maggiori soltanto il Regno Unito si avvicina nell'evasione all'Italia, con un gettito sottratto al Fisco pari al 17,3% di quello teorico. Secondo Reckon ancora più imponente in Italia è stato l'ammontare di gettito evaso negli anni che precedono il 2006: nel 2003 e nel 2004 aveva toccato il 27% del gettito teorico, il valore più elevato tra i paesi europei.

Utilizzando la base imponibile IVA non dichiarata come approssimazione dell'economia sommersa e aggiornate così le stime ISTAT ferme al 2006, il CSC ha quantificato l'am-

Tabella A

Evasione IVA: un male soprattutto italiano
(Valori in miliardi di euro e percentuali, 2006)

	Germania	Francia	Italia	Regno Unito
Gettito IVA				
Incassato	147,2	131,0	92,9	128,7
<i>in % PIL</i>	6,3	7,3	6,3	6,6
Teorico	164,1	140,8	119,2	155,7
<i>in % PIL</i>	7,1	7,8	8,0	8,0
Evaso	17,0	9,8	26,3	27,0
<i>in % PIL</i>	0,7	0,5	1,8	1,4
<i>in % Teorico</i>	10,3	7,0	22,1	17,3

Fonte: elaborazioni CSC su dati Reckon.

¹ IVA assolta dai contribuenti ma che in realtà non era dovuta (da dichiarazioni IVA).

² Reckon (2009), *Study to quantify and analyse the VAT gap in the EU-25 Member States*. In questo studio non si tiene conto della variazione algebrica dello stock di crediti per cui la base imponibile evasa così come il gettito non sono confrontabili con quelli stimati dal CSC.

montare di gettito evaso per le altre imposte. Nel 2009 il complesso delle imposte evase è stimato in 124,5 miliardi, cioè l'8,2% del PIL. Il mancato gettito IRPEF è valutabile 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). 43,2 miliardi (2,8% del PIL) è la stima del gettito evaso sui contributi sociali, sulle altre imposte indirette e sui tributi locali³.

L'incidenza effettiva del carico fiscale-contributivo, come già indicato, è pari al 51,4% del reddito nel 2009. Il dato è calcolato rapportando il totale di tributi e contributi pagati al PIL depurato dal sommerso. Supera di 8,2 punti percentuali la pressione fiscale apparente, pari al 43,2% e calcolata con un denominatore che include un'ampia fetta di reddito non dichiarato. Rispetto al 2008 la pressione fiscale effettiva è cresciuta di 2,3 punti percentuali (era al 49,1%). Più di quella apparente, che è salita solo di 0,3 punti di PIL. Cosicché il divario rispetto a quest'ultima si è ampliato del 2,0% del PIL (era al 6,2%).

La pressione fiscale effettiva rappresenta anche il limite a cui arriverebbe meccanicisticamente la quota sul PIL degli incassi fiscali e contributivi se venisse eliminata tutta l'evasione e non fossero toccate le aliquote. Il suo livello elevato sottolinea che è economicamente insostenibile combattere l'evasione senza ridurre le aliquote in misura corrispondente al gettito recuperato. Il CSC stima che la riduzione delle aliquote potrebbe essere, in media, del 15,9%. Con tale

Tabella B

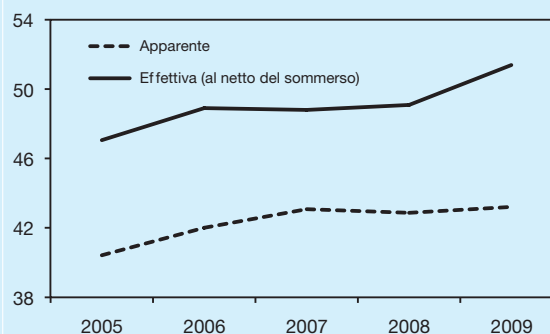
Imponenti le risorse sfuggite al fisco (Gettito evaso, 2009)

	In miliardi di euro	In % PIL
IRAP	6,3	0,4
IVA	35,5	2,3
IRES	8,0	0,5
IRPEF	31,5	2,1
Altri tributi	43,2	2,8
Totale gettito evaso	124,5	8,2

Fonte: elaborazioni e stime CSC.

Grafico A

Pressione fiscale effettiva oltre il 51% (In % del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

³ Per IRAP, IRPEF e IRES la stima è stata ottenuta quantificando dapprima la base imponibile non dichiarata e poi applicando l'aliquota effettiva (data dal gettito versato sull'imponibile dichiarato) per l'IRPEF e l'aliquota legale per l'IRES e l'IRAP. La base imponibile non dichiarata è stata ottenuta moltiplicando il valore del sommerso del 2009 (approssimato alla base imponibile IVA non dichiarata) per il rapporto tra l'imponibile dichiarato nel 2007 (ultimo anno disponibile) e il valore aggiunto emerso. Per gli altri tributi il gettito del 2009 è stato rapportato al valore aggiunto emerso. Il rapporto ottenuto è stato applicato al sommerso per ottenere il gettito evaso.

diminuzione e sulla base dei più recenti dati OCSE⁴, la retribuzione netta annua di un lavoratore-tipo aumenterebbe di 1.224 euro e, a parità di retribuzione lorda, il costo del lavoro comprensivo di IRAP si ridurrebbe di 1.580 euro all'anno.

La riduzione delle aliquote permetterebbe di accompagnare il risanamento con lo stimolo alla crescita.

⁴ OECD (2009), *Taxing Wages*.

1.2 Le esogene della previsione

Nel 2010 forte recupero del commercio mondiale

Nel primo trimestre del 2010 il commercio mondiale è aumentato in volume del 5,3% rispetto al quarto 2009, mantenendo gli alti ritmi di recupero registrati nella seconda metà dello scorso anno. L'aumento è stato più forte per l'interscambio realizzato dai paesi emergenti (+8,4%) (Grafico 1.13). Sebbene non abbia ancora raggiunto i livelli pre-crisi (-3,8% da aprile 2008), la velocità di incremento è superiore a quella osservata nel biennio 2006-07 che fu di robusta crescita. L'aumento degli scambi commerciali intra aree emergenti, soprattutto quelle asiatiche e in seconda battuta quelle dell'America latina, fa da volano all'

espansione degli scambi commerciali mondiali. Tanto più che le economie asiatiche sono già tornate ai livelli pre-crisi in termini di scambi commerciali, mentre le economie avanzate e i paesi dell'Europa Centro orientale sono più in ritardo, in quanto maggiormente colpite dalla crisi finanziaria e dall'austerità delle politiche di bilancio.

L'aumento degli ordini dall'estero, ovunque in netta risalita, e l'accelerazione della produzione industriale mondiale (+2,9% l'aumento nel primo trimestre 2010 sull'ultimo 2009), alimentata anche dal forte impulso del ciclo delle scorte, spiegano il netto recupero degli scambi commerciali mondiali e ne proiettano nuovi futuri incrementi.

Il CSC stima che nel 2010 la crescita degli scambi mondiali sarà particolarmente elevata: +17,0% (Tabella 1.5). Come risultato sia del marcato positivo trascinamento dal 2009 (9,9%; 12,4% l'acquisito a marzo 2010) sia del trend più rapido nella prima parte dell'anno, con un successivo rallentamento nella seconda metà. Tanto che nel 2011 il commercio mondiale aumenterà del 6,3%.

Tabella 1.5

Le esogene internazionali della previsione

(Variazioni %)

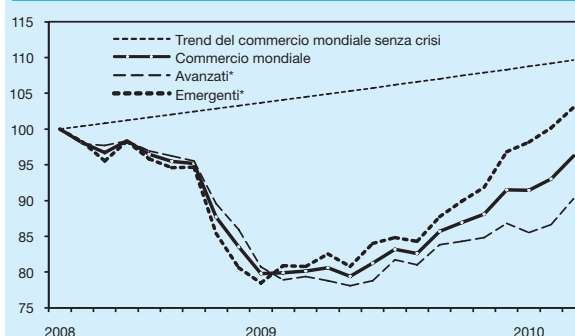
	2008	2009	2010	2011
Commercio mondiale	2,1	-12,9	17,0	6,3
Prezzo del petrolio ¹	97,3	61,7	76,4	75,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	0,4	-2,4	3,3	3,0
Area euro	0,6	-4,1	1,2	1,9
Paesi emergenti	6,1	2,4	7,0	6,5
Cambio dollaro/euro ²	1,47	1,39	1,26	1,20
Tasso FED ³	2,08	0,25	0,25	0,92
Tasso di interesse a 3 mesi USA ³	2,92	0,69	0,46	1,10
Tasso BCE ³	3,90	1,28	1,00	1,27
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro ³	4,63	1,23	0,77	1,38

¹ Dollari per barile; ² livelli; ³ valori percentuali.

Grafico 1.13

Gli emergenti trainano il commercio mondiale

(Dati in volume, indici aprile 2008=100)



*Media delle esportazioni e delle importazioni.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB.

L'ipotesi di frenata degli scambi mondiali sconta la fine del ripristino del livello delle scorte, gli effetti restrittivi delle politiche di bilancio sulle domande interne della maggior parte dei paesi europei, la maggiore selettività rispetto a prima della crisi sui costi e sulle condizioni del credito documentario al commercio (*trade finance*). In compenso, gli scambi verranno sostenuti dal forte aumento della domanda nelle economie più dinamiche asiatiche, in particolare in Cina, che tende a rimpiazzare la crescita trainata dall'export con quella imperniata sulla spesa interna, e dall'aumentato peso delle importazioni dei paesi emergenti, passato dal 23% delle importazioni mondiali nel 2000 al 36% nel 2009 (si veda il riquadro: *Dall'estero l'onda lunga di nuove opportunità per le imprese italiane*).

Lo scenario per il commercio mondiale è reso più incerto dal negoziato *Doha Round*, la cui conclusione sarà probabilmente rinviata al 2011, mentre si moltiplicano gli accordi bilaterali. L'esito di tali accordi sugli scambi complessivi non è necessariamente di intensificazione, perché dirottano il commercio che prima avveniva da altri paesi e perché distorcono gli incentivi. Continuano a essere attuate, sebbene in misura molto più ridotta rispetto all'anno precedente, nuove misure protezionistiche: dal quarto trimestre 2009 a febbraio 2010 ne sono state introdotte altre 60.

Infine, anche i movimenti valutari modificano gli assetti competitivi con ripercussioni indeterminabili sulla direzione e sulla composizione degli scambi. Ciò vale in particolare per la rivalutazione, giudicata imminente, dello yuan (si veda il riquadro: *Il giusto valore dello yuan*).

Il «giusto» valore dello yuan

La rivalutazione della moneta cinese nei confronti del dollaro è ormai imminente, ma rimane da conoscere la sua ampiezza, le modalità dell'intervento e con esse gli effetti che ciò avrà sulla crescita mondiale.

Il dibattito tra USA e Cina sulla rivalutazione dello yuan ha assunto toni meno ostili a partire dal vertice bilaterale (G2) dello scorso maggio. I primi hanno accettato la tesi che non è attorno alla sola sottovalutazione della moneta cinese che ruotano gli squilibri globali, ma a numerosi altri fattori strutturali che riguardano più economie. I secondi hanno ammesso che, anche secondo i loro calcoli, lo yuan è sottovalutato rispetto al dollaro e che è arrivato il momento di farlo apprezzare.

Gli effetti complessivi di una rivalutazione dello yuan sono difficilmente quantificabili. Accanto ai classici ci saranno quelli derivanti dall'accresciuta interdipendenza tra paesi causata dalle catene internazionali di fornitura che provocano un interscambio fitto di beni intermedi.

Tra le ricadute classiche, negli Stati Uniti si avrà un guadagno in termini di competitività, un peggioramento delle ragioni di scambio e uno spostamento di risorse dalla domanda

interna all'export con riduzione del deficit sia dal lato dell'import sia da quello dell'export e aumento del risparmio. Tutto ciò favorisce la crescita USA e diminuisce la pressione al rialzo sull'euro (che comunque vive una crisi propria). D'altro canto, a fronte di uno yuan più forte (o di un aumento dei dazi all'import dalla Cina come fino a poco tempo fa suggerivano alcuni legislatori USA), le imprese americane che acquistano molti beni intermedi dalla Cina subiscono un aumento dei costi e quindi una perdita di competitività. Questo effetto è rilevante dato che l'import degli USA dalla Cina è un quinto delle importazioni americane totali ed è composto soprattutto da traffico di perfezionamento, ovvero semi lavorati che vengono poi in parte riesportati. In conseguenza di ciò le imprese americane che oggi importano dalla Cina potrebbero spostare, nel medio periodo, i loro acquisti verso altri paesi asiatici, non mutando così il deficit americano nei conti con l'estero. Non solo, secondo alcune analisi questa dipendenza americana dall'import di semi lavorati dalla Cina è tale che l'apprezzamento dello yuan porterebbe a una perdita netta di reddito e di occupazione negli Stati Uniti¹.

In Cina una rivalutazione dello yuan implicherà un minor dinamismo dell'export cinese e una conseguente minore crescita: Dani Rodrik stima che una rivalutazione dello yuan del 10% porta un effetto negativo sulla crescita cinese di 0,86%. Ma anche minor inflazione e maggior potere di acquisto interno, con spostamento, nel medio periodo, dal modello *export-led* alla crescita via domanda interna, lungo le linee della nuova politica economica.

Nel resto del mondo uno yuan più forte aumenterà i costi per le imprese che si riforniscono in Cina con conseguenti perdite di competitività o compressione dei margini. Tuttavia alcuni paesi emergenti potrebbero beneficiare, nel medio periodo, di un eventuale spostamento della domanda mondiale di intermedi verso i mercati diventati relativamente meno costosi.

La stragrande maggioranza delle analisi converge sull'opportunità di un apprezzamento. A variare sono le misure dell'ampiezza della sottovalutazione dello yuan perché diversi sono i metodi di stima del suo cambio di equilibrio.

Il primo metodo si basa sulle parità di potere di acquisto (PPA): un tasso di cambio teorico che rende uguale il prezzo di un paniere di beni commerciabili in ogni coppia di paesi e a cui il tasso di cambio effettivo dovrebbe tendere. Secondo le stime dell'FMI del

¹ Secondo un'analisi di Joseph François, una rivalutazione del 10% dello yuan porterebbe a una perdita di 424mila posti di lavoro in USA a causa della perdita di competitività delle aziende americane che acquistano beni intermedi cinesi. Per approfondimenti: *Deconstructing Sino-US codependence: revaluation, tariffs, exports and jobs*, J. François, in *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics, and Law* curato da Simon J. Evnett, VOX, aprile 2010.

tasso di cambio PPA della Cina (aprile 2010), lo yuan risulta sottovalutato del 56% nel 2009. Secondo l'ultimo *Big Mac Index* dell'*Economist* (marzo 2010), basato sul raffronto tra i prezzi del famoso panino, un bene di consumo disponibile con pari qualità in 120 paesi, lo yuan risulta sottovalutato rispetto al dollaro del 49%. Altri² arrivano a risultati simili considerando, invece della PPA, le differenze tra i salari unitari manifatturieri in USA e Cina: lo yuan sarebbe sottovalutato rispetto al dollaro tra il 30% e il 50% nel 2009 (ma da allora i salari unitari cinesi sono aumentati di circa il 12%). La seconda via (maestra, per alcuni tra cui Joseph Siglitz) sarebbe quella di un apprezzamento in termini reali via maggior dinamica salariale (ciò che in parte sta già accadendo), ma questo avrebbe come effetto collaterale più inflazione, che la Cina sta cercando di contrastare, e tassi di interesse più elevati.

Una misura ulteriore della sottovalutazione dello yuan è stata effettuata dall'OCSE³, correggendo le stime della PPA per le differenze di reddito pro capite tra Cina e USA. Così la sottovalutazione dello yuan passa dal 56% al 15% nel 2009. Nel calcolo del tasso di cambio di equilibrio con il metodo della PPA si tiene conto delle differenze di prezzo tra i beni commerciabili in due paesi ma non del fatto che ci sono anche i beni non commerciabili (tipicamente servizi) i cui prezzi variano a seconda dei rispettivi livelli di reddito pro capite. Le differenze di prezzo nei beni non commerciabili influenzano comunque il tasso di cambio perché se in un paese questi prezzi sono bassi (è il caso della Cina) ciò libera potere di acquisto per comperare i beni commerciabili. Questo calcolo tuttavia rischia di sottostimare la svalutazione in quanto il metodo del *Big Mac*, che considera soprattutto le differenze di prezzo nei servizi, stima una sottovalutazione dello yuan tre volte più ampia.

Una volta apprezzato lo yuan, sarà varato anche un nuovo regime di cambio cinese? Talvolta si fa confusione tra le richieste alla Cina di rivalutazione della sua moneta nei confronti del dollaro e quelle del passaggio a un regime di cambio flessibile (attualmente lo yuan è ancorato al dollaro) come se il secondo implicasse il primo. Anzitutto non è confermato dai fatti che un surplus commerciale alto (è il caso della Cina) dia una spinta determinante all'apprezzamento del cambio. Ci sono molti paesi (Giappone in testa, ma anche Svizzera, Svezia, Norvegia e Danimarca) in cui la bilancia commerciale è strutturalmente in surplus ma la loro moneta si è deprezzata perché la fuoriuscita di capitali (investimenti all'estero) ha più che compensato le entrate valutarie provenienti dagli scambi di merci. Un paese in surplus in cui la moneta si è apprezzata è proprio la Cina dove, tra il 2005 e il 2008, il cambio è stato fatto scivolare all'insù all'interno di una banda di oscillazione. Tuttavia tale apprezzamento è stato controllato dal Governo. Nell'ultimo anno

² Ferguson e Schularick, 2009.

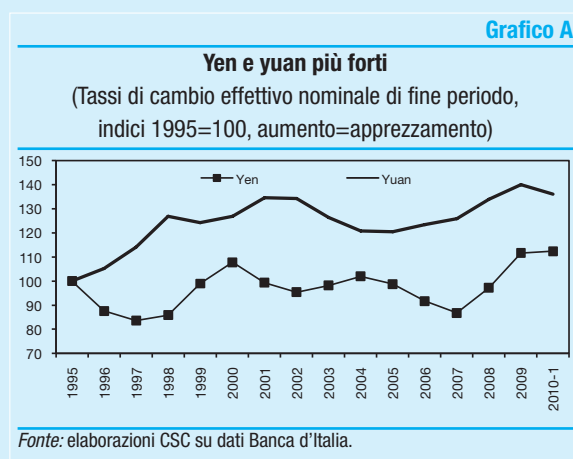
³ Reisen, 2010.

si è rivalutato anche lo yen, non a causa del suo surplus commerciale ma per l'attenuarsi dei deflussi di capitali verso attività a maggior rendimento a causa di una più elevata avversione al rischio (Grafico A). In un regime di cambio flessibile, gli effetti dei movimenti di capitali potrebbero più che compensare quelli del commercio di beni e il tasso di cambio potrebbe andare verso una svalutazione anziché in direzione opposta. Ricordiamo che sui mercati valutari le transazioni legate agli scambi di beni e servizi sono pari solo al 5% del totale.

Attualmente l'enorme risparmio dei cinesi è costretto entro i confini nazionali dalle limitazioni dei movimenti di capitale e le loro possibilità di investimento sono confinate alle attività domestiche, con un mercato finanziario peraltro ancora poco sviluppato. Proprio perciò la liberalizzazione dei movimenti di capitale non necessariamente comporterebbe una rivalutazione cospicua e veloce dello yuan, anzi: sarebbero facilitati gli ingressi di capitali dall'estero ma questi

in buona misura già esistono, sia per investimenti diretti sia per quelli di portafoglio. Invece dal lato delle uscite di capitali, se non altro per ovvie ragioni di diversificazione, una grande quantità di fondi defluirebbe dalla Cina e lo yuan alla fine potrebbe pure deprezzarsi. Un'indicazione di tale indeterminatezza del risultato sta nel fatto che negli ultimi mesi i mercati finanziari scommettono meno su di un'ampia rivalutazione: i tassi di cambio a termine (da 1 mese a 5 anni) dello yuan rispetto al dollaro stanno scontando a partire da aprile apprezzamenti sempre più contenuti.

La rivalutazione dello yuan sul dollaro avrà effetti difficilmente quantificabili. Sicuramente non saranno né circoscritti ai due paesi né andranno in una sola direzione. La vera prova in futuro sarà il passaggio della moneta cinese a un regime di cambio flessibile, come parte di una seconda fase di sviluppo della Cina verso livelli di benessere più elevati e diffusi.



**Asia emergente,
pilastro della ripresa**

I paesi emergenti cresceranno nel 2010 del 7,0% e nel 2011 del 6,5%, ritmi inferiori al 7,4% medio dei cinque anni precedenti la crisi ma ben più alto del 2,4% messo a segno nel 2009 (Grafico 1.14). Gran parte della spinta verrà dall'Asia. Contribuirà all'accelerazione il ritorno alla crescita sostenuta anche dell'Europa Centro Orientale (che vale il 17% del PIL degli emergenti, calcolato a parità di potere d'acquisto, PPA) e del Messico (che invece pesa per il 4,5%).

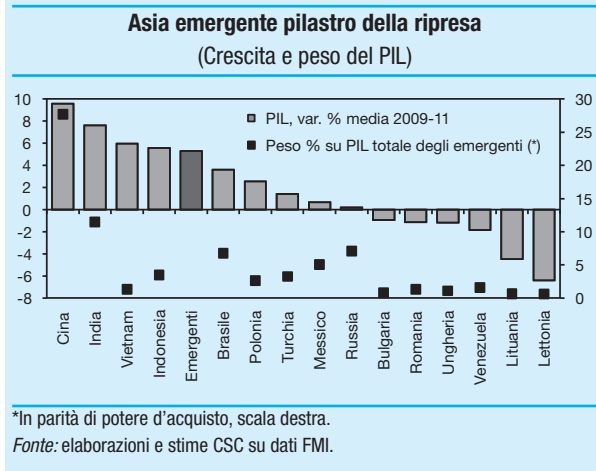
Quest'ultimo recupererà nel 2010 gran parte del terreno perso nel 2009, beneficiando del dinamismo degli USA.

Cina e India continuano a fare da traino all'espansione degli emergenti. Il loro PIL avanzerà rispettivamente dell'11,0% e dell'8,5% nel 2010 (da 8,7% e 5,7% nel 2009) e del 9,0% e 8,5% nel 2011. Apporteranno i contributi maggiori alla crescita mondiale. I due paesi hanno prodotto insieme il 18% del PIL mondiale nel 2009 (il 10,5% se calcolato a cambi correnti) e hanno già dimostrato di essere tra i motori della ripresa globale, grazie alla solidità e alla dimensione della loro domanda interna e alle politiche attuate dai rispettivi governi, con ricadute positive anche sulle economie vicine. Il loro rallentamento nel 2011 sarà dovuto alle politiche di ritiro degli stimoli e di contrasto all'inflazione (che sta salendo sia in Cina sia in India), alla debolezza della domanda interna europea e agli aggiustamenti conseguenti all'euro meno forte.

In Cina il potere di acquisto dei consumatori è in forte aumento grazie agli incrementi salariali già avvenuti nei mesi scorsi in molte regioni (intorno al 12%) o programmati nel resto del 2010. Le politiche economiche del 2010-11 saranno incentrate sul ribilanciamento dell'economia verso la domanda interna e sulla sostenibilità del modello di sviluppo. Si tenderà a far crescere i consumi e gli investimenti privati e si incentiverà lo sviluppo dei settori emergenti, anzitutto delle energie rinnovabili. Tutto ciò allo scopo di conservare la pace sociale, elemento fondamentale del suo sentiero di sviluppo.

In India la crescita si manterrà su alti ritmi e sarà costante per tutto l'orizzonte di previsione. Gli interventi di politica economica hanno avuto effetto e le politiche di rientro, soprattutto per il contenimento dell'inflazione, sono già in corso e hanno dato i primi risultati. Le altre economie asiatiche continueranno a beneficiare della solida espansione delle due maggiori.

Grafico 1.14



L'Europa emergente è ripartita: per la gran parte dei paesi il primo trimestre 2010 è stato di crescita. La sua ripresa è cruciale per l'Italia, dati i fitti legami finanziari e commerciali (15% dell'export italiano). La Polonia, che pesa per il 2,7% dell'export italiano, guida il rilancio della regione: ha resistito alla crisi (+1,7% il PIL nel 2009) grazie ai fondamentali solidi e all'ampio mercato interno; nel 2010 crescerà del 3,0% e nel 2011 a tassi anche superiori. La Turchia (2,0% dell'export italiano) è l'unico paese europeo che recupererà entro l'anno le perdite del 2009 (-4,7%) crescendo intorno al 5,0%, replicato nel 2011. Slovacchia e Repubblica Ceca torneranno ai livelli di PIL pre-crisi nel 2011; in questi paesi i segnali di ripresa sono diffusi, i PMI da mesi indicano espansione e il 2010 registrerà un incremento del PIL.

Per il pieno recupero dei valori di PIL del 2007 in Bulgaria, Romania e Ungheria ci vorranno ancora due anni, per i Baltici tre, con i risultati del 2010 ancora molto incerti. Le economie più a rischio sono l'Ucraina, dove il recupero è ancora esitante, e quelle dei Balcani, dati anche gli stretti legami di banche e imprese con la Grecia. L'andamento di tutta l'area sarà inevitabilmente influenzato dalle vicende di Eurolandia.

Gli esportatori di materie prime (OPEC, America latina, Russia e CSI¹) hanno ricevuto ossigeno nella prima parte dell'anno dalla rimonta delle quotazioni delle *commodity*, che però hanno poi ripiegato in primavera. L'Indonesia è favorita dalla domanda cinese di petrolio, che rimarrà sostenuta. Gli altri paesi dovranno fare i conti con una domanda occidentale debole. La Russia (3,0% del PIL mondiale a PPA, 6,5% del PIL degli emergenti, stazza simile a quella del Brasile), dopo la recessione del 7,9% nel 2009, è in ripresa nel 2010 e tornerà ai livelli di PIL pre-crisi nel 2011 grazie a tassi di crescita intorno al 5% quest'anno e al 4% il prossimo. La mancata diversificazione dell'economia e la conseguente debolezza della domanda interna la rendono particolarmente vulnerabile alle oscillazioni dei prezzi delle materie prime.

Il Brasile, esportatore anche di *commodity*, dopo il -0,2% del PIL nel 2009, è in decisa ripresa. Il pacchetto varato dal governo a sostegno della domanda si è dimostrato efficace e le condizioni fiscali e monetarie favorevoli permarranno almeno fino alle elezioni di quest'anno. Nel 2010 il PIL crescerà del 6,5%, nel 2011 si prevede una decelerazione comunque sopra il 4%.

**Petrolio: offerta
abbondante,
non per molto**

Le previsioni del CSC si basano su un prezzo del petrolio Brent a 75 dollari al barile nella seconda metà del 2010 e nel 2011. In rialzo del 23,8% in media nel 2010 dai 61,7 dollari del 2009. E in sostanziale stabilità il prossimo anno (-1,8%). L'incertezza attorno ai fondamentali che ne determinano le quotazioni suggerisce di mantenere nello scenario un prezzo costante e prossimo ai valori

¹ Comunità degli Stati Indipendenti, raggruppa la gran parte dei paesi dell'ex Unione Sovietica.

correnti. Si tratta di un livello di cinque dollari inferiore a quello proiettato nello scenario CSC di dicembre. Non molto distante da quanto indicato da alcuni dei principali istituti internazionali. La *Energy Information Administration* (EIA) americana, ad esempio, si attende una stabilità delle quotazioni nell'immediato e una successiva risalita molto graduale: 78,0 dollari nel secondo e terzo trimestre 2010, 84,0 a fine 2011, con una revisione al ribasso di tre dollari dal suo ultimo scenario.

La stabilità delle quotazioni sui livelli correnti è peraltro l'esito più probabile. Coerente con l'obiettivo OPEC di mantenere il prezzo tra 70 e 80 dollari. In media il prezzo del Brent è stato pari a 78,4 dollari nei primi cinque mesi del 2010. Con ampie oscillazioni: è salito fino a 88,2 dollari a inizio maggio, scendendo poi a un minimo di 67,0 dollari. Infine attestandosi poco sotto i 72 dollari a giugno. L'aumento nei primi mesi del 2010 ha rispecchiato i diffusi segnali di consolidamento della ripresa internazionale. Secondo le previsioni della EIA la domanda mondiale di greggio è in forte crescita nel 2010: +1,5 milioni di barili al giorno (mbg), dopo il calo nel 2009. La ripresa è più vivace nei paesi emergenti, che hanno un'intensità petrolifera più bassa ma in aumento. L'offerta è per ora in eccesso. L'OPEC nell'ultimo anno ha fatto salire gradualmente la produzione (+0,9 mbg nell'aprile 2010 dal minimo di marzo 2009). Vista l'ampia capacità produttiva inutilizzata, nuovi aumenti produttivi potrebbero essere decisi senza molte difficoltà. Anche l'estrazione non-OPEC è salita nel 2010, ma meno (+0,5 mbg), come risultato di un'estrazione OCSE in ridimensionamento strutturale (-0,2 mbg) e di aumenti negli emergenti, soprattutto America latina (+0,3), Russia (+0,2) e Cina (+0,1). Il mercato mondiale perciò è caratterizzato per ora da offerta abbondante: +1,1 mbg nel primo trimestre 2010. Le scorte di greggio USA, indicatore di sintesi del mercato fisico, sono in aumento da fine 2009: +11,4% a maggio 2010 (+37,2 milioni di barili).

Nel 2011 la domanda mondiale di greggio crescerà di altri 1,6 mbg. L'aumento verrà tutto dai paesi non OCSE (+0,5 dalla sola Cina). La produzione non aumenterà altrettanto e il mercato fisico mostrerà qualche tensione, sostenendo le quotazioni. Il trend di crescita della domanda mondiale proseguirà nel lungo periodo, esercitando pressioni al rialzo sui prezzi, sostenuti anche dai costi marginali crescenti dell'estrazione. Per alcuni anni ancora le quotazioni del petrolio saranno moderate dall'ampia capacità estrattiva inutilizzata dei paesi OPEC. Che però verrà gradualmente riassorbita, soprattutto per il mancato avvio di vari progetti di estrazione durante la recessione del 2008-2009.

Le fluttuazioni del prezzo del petrolio sono accentuate dagli afflussi e dai deflussi di capitali finanziari, non più frenati dall'abbassamento della propensione al rischio che aveva caratterizzato il biennio di crisi. Incide invece molto meno che nel recente passato l'andamento del cambio dollaro/euro (Grafico 1.15): al rafforzamento del dollaro da fine 2009 non si è associata una caduta del prezzo del greggio di entità simile a quella che si sarebbe avuta in altre occasioni.

Per i prezzi dei metalli industriali lo scenario più probabile contempla ampie oscillazioni intorno ai livelli correnti. Anche la loro domanda mondiale è in ascesa nel 2010. Un trend che proseguirà nel prossimo anno, sostenendo i prezzi. Per la gran parte dei metalli industriali si sono avuti forti rincari delle quotazioni da fine 2008 all'aprile 2010 (+151,4% il rame, +135,8% il piombo), fino a riportarle quasi ai livelli pre-crisi. Ma negli ultimi due mesi ci sono stati significativi ridimensionamenti (-17,5% il rame, -28,6% il piombo). Il graduale recupero della produzione, che in alcuni mercati ha anzi già sorpassato la richiesta (ad esempio, per il rame), spiega in parte tale andamento recente e frenerà i prezzi anche nel prossimo anno. Anche in questo caso, per alcuni metalli le oscillazioni violente sono legate anche all'entrata e all'uscita di capitali finanziari alla ricerca di elevati rendimenti.

Ripresa USA più forte

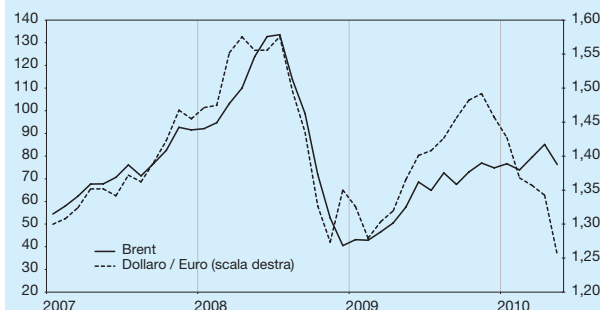
Negli Stati Uniti si riducono gradualmente gli effetti dei fattori temporanei che hanno sostenuto la ripresa nella seconda metà del 2009 e a inizio 2010. L'aumento dei redditi personali e il buon andamento dei profitti, questi ultimi cresciuti di oltre il 25% in un anno, garantiranno tuttavia il radicamento della crescita nel 2010 e 2011. Condizioni ancora restrittive sul credito, l'elevato debito delle famiglie e i lunghi tempi necessari per il riassorbimento degli oltre 8 milioni di occupati persi nel corso della crisi ridurranno, tuttavia, il potenziale di crescita dell'economia americana nei prossimi anni.

L'incremento del PIL americano è stato elevato anche nel primo trimestre 2010 (+3,0% annualizzato), sospinto dai consumi (+3,5%) e dal contributo ancora molto elevato delle scorte (+1,7 punti percentuali). In forte aumento, in particolare, i consumi di beni durevoli (+12,2%), per gli acquisti di elettrodomestici. Si è consolidata su ritmi elevati la dinamica degli investimenti in macchinari e software: +12,7% annualizzato sul quarto, quando erano saliti del 19,0% nel trimestre precedente. L'eccesso di offerta si è invece riflesso in un ulteriore calo degli investimenti in costruzioni non residenziali (-15,3%), mentre quelli residenziali sono tornati a diminuire (-10,7%) dopo due trimestri di crescita e hanno risentito di condizioni climatiche particolarmente rigide. È stato nuovamente negativo il contributo dell'export netto: importazioni +10,4%, esportazioni +7,2%. Per il secondo trimestre del 2010 è attesa un'ulteriore accelerazione della crescita (Grafico 1.16); nei trimestri successivi ci sarà invece un

Grafico 1.15

Si allenta il legame tra dollaro e petrolio

(Dollari per barile e cambio contro euro, medie mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

rallentamento che non impedirà agli USA di riconquistare già nel terzo trimestre di quest'anno le perdite di PIL subite durante la recessione. Il CSC prevede per gli USA una crescita media del 3,3% nel 2010 e del 3,0% nel 2011.

L'entità e la tempestività delle politiche di bilancio e monetarie hanno attenuato la caduta della domanda interna americana a cavallo tra 2008 e 2009 e ne hanno alimentato la ripresa dal terzo trimestre del 2009 e nella prima metà del 2010, più rapida di quella in Europa. I consistenti sgravi fiscali e gli incentivi agli acquisti hanno da un lato sostenuto i redditi delle famiglie e dall'altro contrastato l'aumento del tasso di risparmio, limitando l'effetto negativo della forte riduzione dell'occupazione sui consumi. Inoltre, i bassi tassi di interesse, riducendo il costo del debito di famiglie e imprese, ne hanno allentato il vincolo di bilancio e hanno contribuito ad arrestare la caduta del mercato immobiliare, favorendo anzi la ripresa dei prezzi delle case.

Le prospettive dei consumi dipenderanno in modo cruciale dall'andamento del mercato del lavoro. A maggio il tasso di disoccupazione è sceso al 9,7% dal 9,9% di aprile (comunque oltre il doppio rispetto ai dati pre-recessione). Sebbene inferiore alle attese, specialmente nel settore dei servizi privati, l'aumento degli occupati non agricoli (431mila unità, di cui 411mila dovute alle assunzioni temporanee per il censimento) porta a circa un milione il numero di posti recuperati da inizio anno. Sono peraltro aumentate, sostenendo così redditi e consumi, sia il totale delle ore lavorate sia la retribuzione oraria. Segnali positivi vengono dagli indici ISM relativi all'occupazione: nettamente sopra la soglia dell'espansione quello del manifatturiero (59,8 a maggio, ben al di sopra della soglia neutrale di 50) e tornato sopra quella soglia per la prima volta dal dicembre 2007 quello dei servizi.

Il buon andamento degli ordini all'industria, di beni capitali in particolare, fa prevedere anche per i prossimi mesi un incremento molto sostenuto per gli investimenti in macchinari (Grafico 1.17). Maggiori investimenti sono giustificati

Grafico 1.16

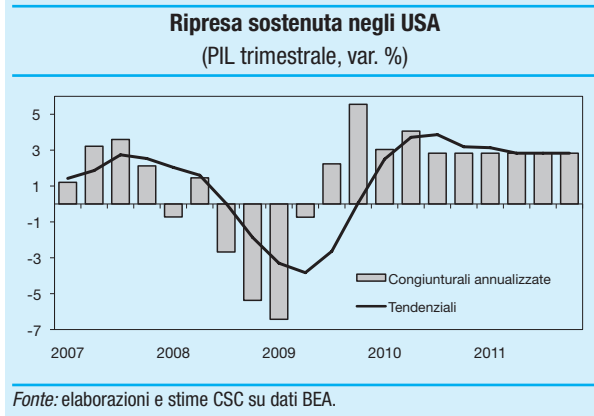
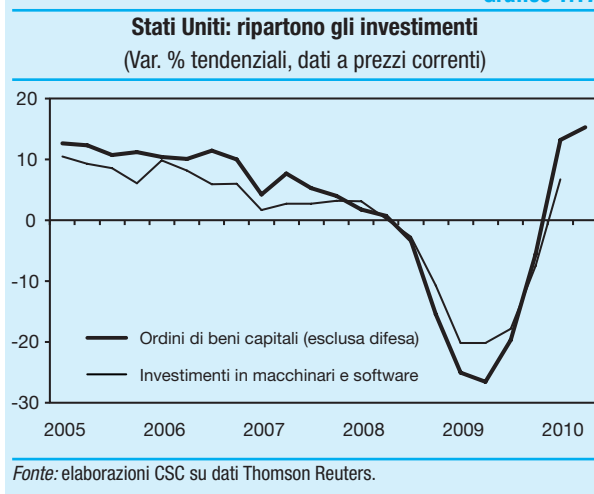


Grafico 1.17



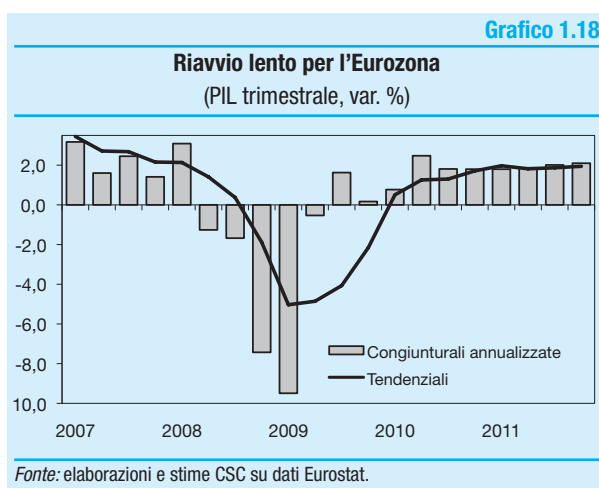
dall'elevata redditività, che nei margini è ben sopra i livelli pre-recessivi. L'espansione dell'attività è stata confermata dagli indici ISM di maggio sia nel manifatturiero (59,7) sia nei servizi (55,4).

Continua a migliorare il settore immobiliare. Sono aumentate ad aprile, per il secondo mese consecutivo, sia le vendite di case nuove (+14,8% su marzo, +47,8% su aprile 2009) sia quelle di case esistenti (+7,6% e +22,8% rispettivamente). Stabili i prezzi ad aprile, su un livello del 3,6% più elevato del minimo di aprile 2009. Secondo l'OCSE, a fine 2009 il rapporto prezzo/reddito era già del 6% sotto la media di lungo periodo. Ciò, insieme ai bassi tassi di interesse e all'aumento dei redditi, contribuisce ad aumentare la convenienza e la capacità di acquisto di un'abitazione.

Eurolandia: PIL trainato dalla domanda estera

Nell'Area euro il PIL è in accelerazione. È cresciuto dello 0,2% nel primo trimestre, ma la dinamica è stata penalizzata dalle condizioni climatiche particolarmente avverse; tanto che sono state più deboli le performance di Francia (+0,1%) e Germania (+0,2%) e più vivace quella italiana (+0,4%); è tornata positiva (+0,1%) la crescita in Spagna. I dati del primo trimestre hanno confermato la debolezza della domanda interna e il ruolo predominante che il ciclo delle scorte e la domanda estera stanno giocando in questa prima fase della ripresa. Il forte contributo positivo delle scorte (+0,8%) è stato per buona parte compensato da quello negativo di consumi (-0,1%) e investimenti (-0,2%) e spiega l'aumento delle importazioni legate all'incremento sostenuto dell'attività manifatturiera. Molto robusto l'incremento delle esportazioni (+2,5% sul periodo precedente, +0,9% il contributo all'aumento del PIL).

Per il secondo trimestre di quest'anno gli indicatori più recenti segnalano un maggior tasso di crescita (Grafico 1.18). È nuovamente aumentata ad aprile la produzione industriale (+0,8% su marzo), portando l'acquisito per il secondo trimestre al +2,1%. Anche se in calo a maggio, l'indice PMI del settore manifatturiero resta saldamente al di sopra della soglia neutrale di 50 (a 55,8 da 57,6 di aprile, il massimo dall'estate 2006). Migliora a 56,2 (da 55,6) quello del terziario, al top dall'agosto 2007. Il clima di fiducia è sceso a maggio di 2,2 punti (a 98,4), risentendo probabilmente della crisi dei debiti sovrani. Il sentimento economico è, tuttavia, migliorato ancora in Germania (+1,1 punti) grazie al maggior ottimismo delle imprese nel manifatturiero e nei servizi. Mentre



è peggiorato in Italia (di 4,1 punti) per il deteriorarsi della fiducia tra i consumatori e le imprese dei servizi.

Gli effetti combinati della forte espansione del commercio mondiale, del deprezzamento dell'euro e delle manovre restrittive varate per risanare le finanze pubbliche (si veda il riquadro: *UE: i conti per risanare le finanze pubbliche*) lasciano prevedere che in Eurolandia la divaricazione tra l'andamento della domanda estera e quello della domanda interna continuerà anche nei prossimi trimestri. E si amplierà il divario tra i tassi di crescita dei vari paesi dell'area: più elevati tra quelli, quali la Germania, in cui il peso delle esportazioni verso i mercati fuori dall'area è maggiore; più bassi, o addirittura in calo, tra quelli in cui l'aggiustamento dei bilanci pubblici dovrà essere necessariamente più netto.

Il CSC prevede per l'Eurozona un incremento del PIL dell'1,2% quest'anno e dell'1,9% nel prossimo. A fine 2011, il PIL dell'area euro sarà ancora dell'1,2% inferiore al livello del primo trimestre del 2008.

UE: i conti per risanare le finanze pubbliche

I debiti pubblici delle economie avanzate sono su un sentiero insostenibile. L'aggiustamento, però, non può che essere graduale. Il CSC, infatti, ha calcolato che se dovesse essere effettuato in un unico anno, nel 2011, ammonterebbe al 3,5% del PIL nei grandi paesi dell'Unione Europea solo per stabilizzare i rapporti debito/PIL ai livelli elevati del 2010. Una correzione troppo ingente. Soprattutto nei paesi che hanno registrato i maggiori deficit durante la crisi (Spagna e Regno Unito), anche se nel loro caso il rientro sarà agevolato dal venir meno degli stimoli adottati nel 2009.

L'ammontare delle misure correttive è molto sensibile alle ipotesi che vengono adottate sulla crescita dell'economia e sull'evoluzione dei tassi di interesse e dell'inflazione. Ciò è vero specialmente per l'Italia. Tanto che l'obiettivo della stabilizzazione del debito perseguito agendo sul saldo primario non sembra sufficiente a rassicurare i mercati finanziari sulla solvibilità di alcuni paesi proprio a causa della bassa dinamica dell'economia. La riduzione dei debiti pubblici al 60% del PIL richiederà uno sforzo straordinario e prolungato nel tempo: si va dai 5 anni in Italia e Germania sino ai 12 nel Regno Unito. I maggiori oneri connessi all'invecchiamento della popolazione, la sincronia delle politiche restrittive nei diversi paesi e la lenta crescita prevista nei prossimi anni complicheranno l'azione dei governi. Sarà decisivo varare interventi centrati prioritariamente sulla riduzione della spesa pubblica e portare avanti riforme strutturali, le sole in grado di far recuperare competitività e rilanciare la crescita. Un aiuto potrà venire dal più basso tasso di cambio dell'euro che sosterrà le esportazioni.

La dimensione della correzione operata sul saldo primario richiesta per riportare il debito

sotto controllo è legata a tre fattori: il tasso di crescita dell'economia, il tasso di interesse pagato sul debito pubblico e l'inflazione. Una maggiore crescita favorisce le entrate fiscali, contiene la spesa per il sostegno del reddito e fa salire più in fretta il denominatore del rapporto debito/PIL. Bassi tassi di interesse consentono di ridurre il servizio del debito. Un incremento del livello dei prezzi riduce il valore reale del debito e fa salire di più il PIL nominale. Non sono, come è ovvio, variabili pienamente controllabili dai governi e possono anche muoversi in direzioni contrastanti.

Le tensioni degli ultimi mesi sui mercati finanziari internazionali connesse alla crisi greca hanno imposto aggiustamenti del saldo primario consistenti e credibili in assenza dei quali il tasso di interesse rischia di salire con le preoccupazioni sulla solvibilità dei governi. Tuttavia, imponenti aggiustamenti tirano giù il tasso di crescita, specie se tutti i paesi attuano contemporaneamente manovre restrittive e spingono verso la deflazione. Cosicché l'ammontare richiesto della correzione nel saldo primario aumenta. Il circolo vizioso può essere spezzato dalla svalutazione dell'euro. La diminuzione del cambio favorisce tassi di crescita più elevati attraverso un aumento delle esportazioni extra-UE e sostiene il livello dei prezzi perché cresce quello dei beni importati. Per questa via un aggiustamento credibile può essere efficace nel ridurre il debito senza deprimere l'economia. Per l'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna e il Regno Unito il CSC ha calcolato l'ammontare della correzione strutturale richiesta per stabilizzare il debito pubblico nel 2011 al livello del 2010. Lo ha fatto sulla base delle previsioni di crescita dell'FMI per il 2011 (1,2% per l'Italia, 1,8% per la Francia, 1,7% per la Germania, 0,9% per la Spagna e 2,5% per il Regno Unito), del deflatore del PIL stimato dalla stessa fonte e del costo del debito sostenuto nel 2009 (che era al livello più basso dalla nascita dell'area euro).

L'unico paese che presenta una dimensione dell'aggiustamento tollerabile è l'Italia (0,4% del PIL). Ma, al contrario di tutti gli altri paesi europei, non potrà far conto sul venir meno degli stimoli di bilancio, data la loro misura molto esigua. Inoltre il livello a cui il debito italiano sarebbe stabilizzato è così elevato (118,6% del PIL) da rendere questo obiettivo non sufficiente (Tabella A).

La Spagna avrebbe bisogno di una correzione di 6,9 punti percentuali di PIL nel 2011 per stabilizzare il debito al livello del 2010, la Francia di 4,5, il Regno Unito di 4,3 e la Germania di 2,3. In termini monetari: oltre 90 miliardi in Francia, 73 in Spagna, 65 nel Regno Unito e 58 in Germania. Si tratta di aggiustamenti non sopportabili e depressivi. Capaci di provocare una nuova recessione.

Qualora il tasso di crescita del PIL risultasse dello 0,5% inferiore alle attese dell'FMI l'aggiustamento richiesto aumenterebbe di circa 0,6 punti di PIL in Italia (10 miliardi), di 0,3 punti in Spagna e di 0,4 in Francia, Germania e Regno Unito. L'Italia dovrebbe fronteggiare l'onere maggiore in caso sia di minor crescita sia di maggiori tassi di interesse, a causa del più elevato stock di debito accumulato.

Tabella A

Le manovre per stabilizzare i debiti ai livelli 2010, nel 2011

(Ammontare richiesto, in % del PIL e in miliardi di euro)

	Saldo primario, aggiustamento e correzione richiesti	Scenario base	Tasso di interesse 2009+1%	Crescita reale -0,5%		Deflatore +0,5%	
				Tasso di interesse 2009	Tasso di interesse 2009+1%	Tasso di interesse 2009	Tasso di interesse 2009+1%
ITALIA	Saldo primario richiesto	1,3	2,5	1,9	3,0	0,7	1,8
	Saldo primario strutturale 2010	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
	Aggiustamento richiesto	0,4	1,6	1,0	2,1	-0,2	0,9
	Correzione (mld euro)	5,830	24,833	15,354	33,895	-3,554	14,804
FRANCIA	Saldo primario richiesto	-0,1	0,7	0,3	1,1	-0,5	0,3
	Saldo primario strutturale 2010	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6
	Aggiustamento richiesto	4,5	5,3	4,9	5,7	4,1	4,9
	Correzione (mld euro)	90,710	107,193	99,098	115,663	82,376	98,778
GERMANIA	Saldo primario richiesto	0,7	1,5	1,1	1,9	0,3	1,1
	Saldo primario strutturale 2010	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
	Aggiustamento richiesto	2,3	3,1	2,7	3,5	1,9	2,7
	Correzione (mld euro)	58,182	76,923	67,762	86,595	48,606	67,254
SPAGNA	Saldo primario richiesto	1,1	1,7	1,4	2,1	0,8	1,4
	Saldo primario strutturale 2010	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8
	Aggiustamento richiesto	6,9	7,5	7,2	7,9	6,6	7,2
	Correzione (mld euro)	73,356	80,131	76,841	83,650	69,897	76,638
REGNO UNITO	Saldo primario richiesto	-1,1	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-0,7
	Saldo primario strutturale 2010	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4
	Aggiustamento richiesto	4,3	5,1	4,7	5,4	3,9	4,7
	Correzione (mld euro)	65,278	76,630	70,997	82,405	59,568	70,865

La crescita del PIL è quella prevista dall'FMI così come il livello del deflatore del PIL. Il tasso di interesse implicito (spesa per interessi su debito pubblico lordo) è quello del 2009.

Fonte: elaborazioni CSC.

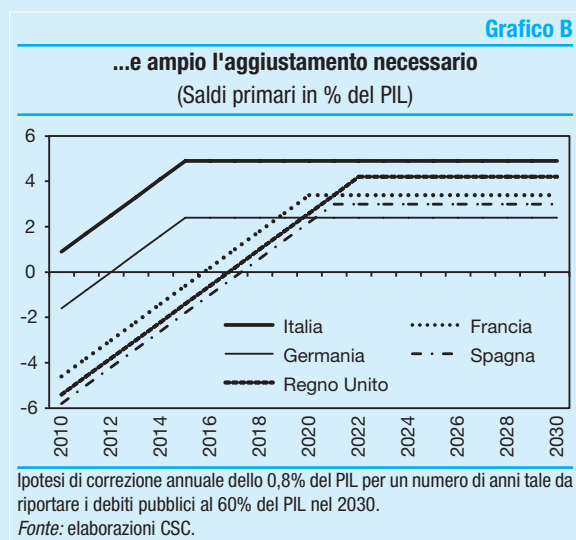
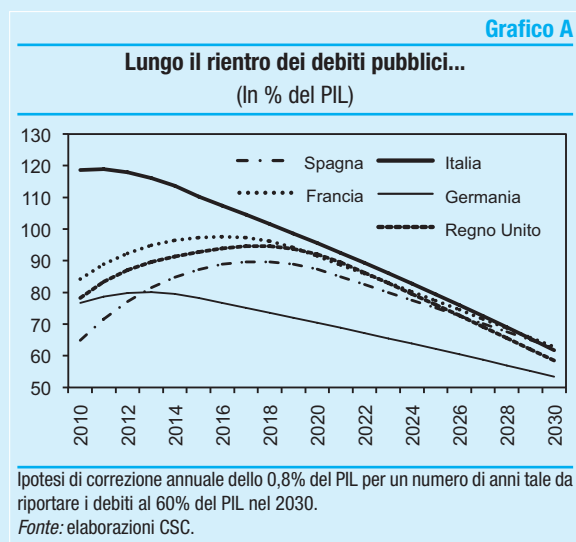
Infatti, se il costo del debito fosse di un punto percentuale più elevato rispetto al 2009 la correzione del saldo primario richiesta per l'Italia aumenterebbe dell'1,2% del PIL (arrivando all'1,6%), dello 0,8% in Francia, dello 0,75% in Germania e Regno Unito e dello 0,6% in Spagna.

Si noti che l'obiettivo della stabilizzazione del debito nel 2011 sarebbe comunque difficile da raggiungere anche nell'ipotesi di un aumento del livello dei prezzi di circa mezzo punto (incorporato nel deflatore del PIL) benché risulterebbe sostanzialmente alleviato soprattutto in Italia. L'Italia avrebbe bisogno di quasi lo 0,6% del PIL di correzione in meno

(oltre 9 miliardi), lo 0,4% del PIL in Francia, Germania e Regno Unito e lo 0,3% del PIL in Spagna.

Il CSC ha anche calcolato per quanti anni sarebbe necessaria una correzione del saldo primario pari allo 0,8% del PIL in ciascun anno, fino a raggiungere l'ammontare che ridurrebbe il debito pubblico al 60% del PIL nel 2030. Per farlo ha utilizzato le previsioni sul PIL sino al 2015 dell'FMI e per il periodo seguente la crescita potenziale. Per il tasso di interesse si è ipotizzato che questo sia pari, per tutto il periodo considerato, alla media del 2003-2007. Il deflatore del PIL segue la previsione dell'FMI sino al 2015 e poi è fissato pari a 2. Manovre correttive andrebbero varate per 5 anni di fila in Italia e Germania, 10 in Francia, 11 in Spagna e 12 nel Regno Unito (Grafico B). Nel percorso così tracciato, solo l'Italia comincerebbe a ridurre il debito/PIL a partire dal 2012. La Germania tornerebbe ai livelli di debito/PIL del 2010 soltanto nel 2016, mentre tempi molto più lunghi (Grafico A) sarebbero necessari a Francia (2023), Regno Unito (2025) e Spagna (2029). Se l'aggiustamento annuo fosse dello 0,5% del PIL, nel 2030 il debito pubblico dei paesi considerati sarebbe in media attorno al 100% del PIL, con Spagna e Regno Unito al 114,5%.

Sono esercizi che non hanno carattere di previsione e che sono però molto utili per illustrare le difficoltà che incontreranno i governi nel riportare i conti pubblici in ordine in assenza di riforme strutturali che innalzino la crescita. Si noti che in queste simulazioni non si è tenuto conto degli oneri derivanti dall'invecchiamento della popolazione (pensioni e spesa sanitaria) e le stesse previsioni di crescita dell'FMI non scontano gli effetti delle politiche restrittive che verranno varate. Entrambi questi fattori complicheranno l'azione di rientro dei debiti. L'invecchiamento della popolazione farà crescere la spesa pubblica in tutte



le economie avanzate. Le politiche restrittive adottate contemporaneamente da economie interdipendenti ridurranno la possibilità di un forte traino dall'estero e terranno bassa la dinamica del PIL.

È proprio la bassa crescita l'aspetto più critico della fase attuale ed è l'unico su cui i governi possono in qualche modo agire. Diversi lavori empirici mostrano che si limitano gli effetti restrittivi sull'economia quando l'onere dell'aggiustamento dei conti ricade sulla riduzione della spesa corrente primaria. Manovre di rientro incentrate sulle entrate possono risultare meno negative in termini di crescita solo se è basso il livello della pressione fiscale di partenza. Se la politica di bilancio non potrà, nei prossimi anni, fornire una forte spinta alla ripresa questo compito spetterà alle riforme strutturali. Queste sono le uniche in grado di accrescere la competitività e l'efficienza e favorire la crescita senza comportare oneri per il bilancio pubblico.

**BCE: exit strategy
rinviate**

Nello scenario CSC la crisi del debito sovrano in Eurolandia e le misure restrittive nei bilanci pubblici indurranno la BCE a prolungare il mantenimento dei bassi tassi ufficiali ben oltre la fine dell'anno in corso (1% sulle operazioni di rifinanziamento, 0,25% sui depositi). Nella media 2010 il tasso BCE cala di tre decimi di punto rispetto all'1,3% nel 2009, l'Euribor a tre mesi scende allo 0,8% dall'1,2%. Contemporaneamente, viene mantenuta abbondante la liquidità, anche se quella creata per acquistare titoli pubblici viene sterilizzata. Il riassorbimento della liquidità, gradualmente partito nei mesi scorsi, è stato bruscamente annullato con il ripristino di molte delle misure monetarie non standard. Il rinvio dell'*exit strategy* è stato deciso per sostenere la ripresa dell'economia in una fase ancora molto incerta e non immune da rischi al ribasso. La totale assenza di pressioni inflazionistiche è una condizione permissiva.

Il divario tra Euribor a tre mesi e tasso ufficiale continua ad avere segno negativo (-0,29% a giugno), anche se l'Euribor è salito dallo 0,63% di marzo allo 0,71% di giugno, in parte proprio per le nuove tensioni sui mercati che ostacolano ancora la trasmissione dello stimolo monetario al settore privato: i depositi delle banche presso la BCE sono saliti ai massimi storici. Con il rinvio al prossimo anno del ritiro della liquidità, solo dal secondo trimestre 2011 l'Euribor inizierà a riportarsi poco sopra il tasso ufficiale (+0,1% in media il gap pre-crisi). A quel punto potrà partire il rialzo dei tassi ufficiali: mezzo punto nella seconda metà del 2011, all'1,5% a fine anno. Anche i *future* segnalano un rialzo a partire da metà del prossimo anno.

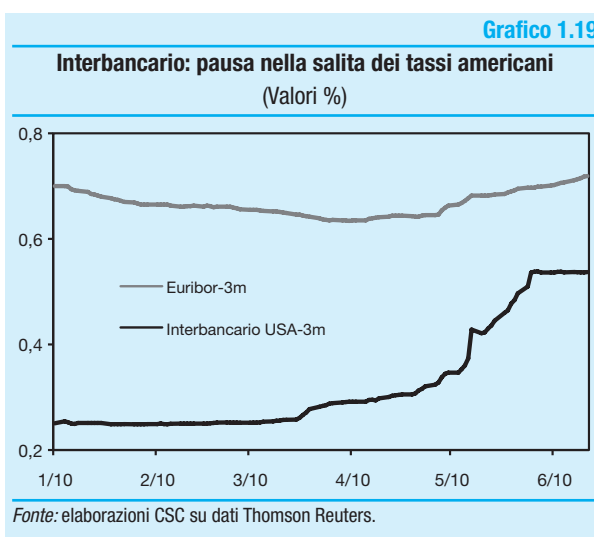
In media d'anno i tassi ufficiali saliranno poco (1,2% nel 2011, da 1,0%), l'Euribor in misura più marcata (1,4%, da 0,8%). In termini reali, al netto dell'inflazione *core* (esclusi cioè

energia e alimentari), l'interbancario a tre mesi resterà negativo nel 2010 (-0,1%; -0,2% nel 2009) e risulterà nullo il prossimo anno.

La fuga verso la qualità provocata dalla crisi del debito sovrano ha fatto salire i rendimenti sui titoli pubblici a dieci anni di alcune economie, soprattutto in quelle di minori dimensioni, mentre il rendimento del *Bund* tedesco è sceso ai minimi storici. Ciò, nella misura in cui si trasmette all'intera struttura dei tassi, funge da ulteriore stimolo alla domanda interna della maggiore economia dell'Eurozona.

Parte nel 2011 il rialzo FED

Il CSC prevede che la FED terrà fermo il tasso di riferimento al minimo storico (0,25%) ancora per alcuni trimestri. Sebbene la ripresa si sia consolidata e la disoccupazione abbia già iniziato a scendere. La crisi del debito sovrano in Eurolandia, con l'indebolimento dell'euro sul dollaro, induce i banchieri centrali americani a una maggiore cautela. La FED ha rallentato l'*exit strategy* dalle misure non standard, ma il riassorbimento della liquidità già realizzato non è stato annullato. Perciò i tassi interbancari sono aumentati più che in Eurolandia: 0,54% a giugno il tasso a 3 mesi, da un minimo di 0,25% a marzo (Grafico 1.19).



La FED inizierà ad alzare i tassi ufficiali alla fine del primo trimestre 2011, per un totale di un punto nell'anno (1,25% a dicembre). L'aumento dei tassi ufficiali farà salire ancora quelli interbancari: 1,4% a fine 2011 (in media 1,1% nel 2011, dallo 0,5% nel 2009). Si tratta di una stretta molto graduale rispetto al passato, che si può considerare più una normalizzazione dei livelli che una vera restrizione monetaria: i tassi resteranno storicamente bassi.

Il rialzo FED attuato sarà comunque maggiore di quello BCE, come sempre avvenuto in passato. Tuttavia, il tasso ufficiale rimarrà inferiore a quello di Eurolandia di 0,25 punti a fine 2011 (0,75 oggi). Il differenziale dei tassi BCE-FED scenderà in media a 0,4% nel 2011 (da 0,8% nel 2010), riducendo il supporto all'euro rispetto al dollaro.

Nel 2011 dollaro ancora alto

Il dollaro ha raggiunto a giugno 2010 un livello impensabile ancora poche settimane fa: massimo a 1,18 per euro, ben lontano dal minimo di 1,6 nel luglio 2009. Mantenendo fermo il cambio dollaro euro ai livelli medi della prima decade di giugno, il dollaro si attesta a 1,2 in media nel 2010.