

CER - PROMETEIA - ref

**LE PROSPETTIVE DI MEDIO TERMINE
DELL'ECONOMIA ITALIANA**

RAPPORTO DI CONSENSO
elaborato per il CNEL

19 luglio 2007

INDICE

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Le due fasi del 2007

Il recupero del ciclo e i timori d'inflazione

La svolta delle politiche monetarie

Il quadro delle esogene della previsione

L'ECONOMIA ITALIANA

L'eredità del 2006

Gli andamenti della prima parte dell'anno

Le previsioni per il 2007

Le previsioni per il triennio 2008-2010

Riquadro: Cronologia recente del ciclo economico italiano

Riquadro: La revisione delle serie di Contabilità nazionale

FINANZA PUBBLICA

Riequilibrio strutturale o miglioramento congiunturale?

Il Dpef 2008-2011

La nuova previsione governativa

Il mutamento delle prospettive

Gli andamenti dei conti pubblici in Italia: un *excursus* storico

Il 2006

La previsione

I rischi

Il confronto con le valutazioni di Consenso

Riquadro: Il dividendo fiscale del 2007, modalità di impiego e di restituzione

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

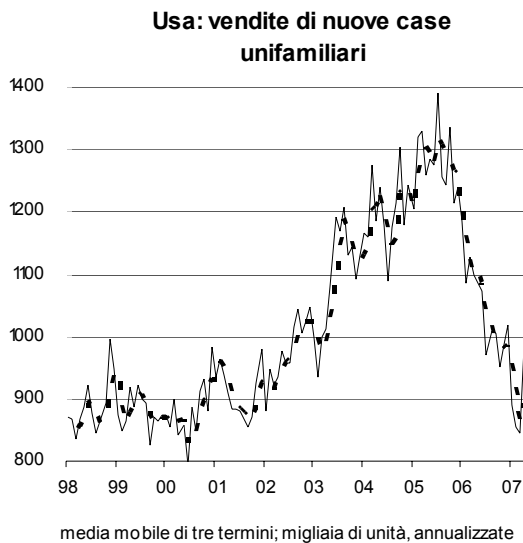
Le due fasi del 2007

Il 2007 rappresenta per l'economia globale un passaggio ciclico molto delicato. Sulla base delle informazioni a nostra disposizione, la fase che stiamo attraversando rappresenterebbe difatti un momento di accelerazione, dopo un periodo di rallentamento, all'interno comunque di una medesima fase espansiva del ciclo internazionale.

Proprio i mesi centrali del 2007 hanno rappresentato con tutta probabilità lo spartiacque fra queste due fasi del ciclo. Per chiarezza espositiva, conviene riassumere le caratteristiche delle due fasi separatamente, in modo da metterne in luce i tratti peculiari.

La prima fase, che comprende la parte finale del 2006 e tutti i mesi iniziali del 2007, è caratterizzata dallo scoppio della bolla del mercato immobiliare americano e dal diffondersi, per conseguenza, di timori di recessione negli Stati Uniti. I dati che meglio rappresentano tale risultato sono costituiti dalla caduta dell'attività dell'edilizia e dalla decisa decelerazione dell'economia Usa a seguito della contrazione degli investimenti in costruzioni.

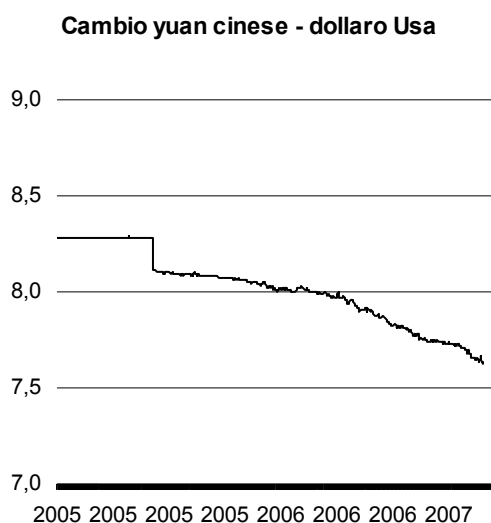
Tassi a lunga in discesa e dollaro debole hanno rappresentato, dal punto di vista finanziario, le conseguenze di questo scenario.



I timori di decelerazione del ciclo hanno fatto sì che anche ad alcuni segnali di aumento dell'inflazione americana non sia stato dato risalto nel corso della prima parte dell'anno; la decelerazione dell'economia induceva a scontare l'ipotesi di un aumento della disoccupazione e di un ridimensionamento dei rischi di aumento dei prezzi.

Gli effetti della decelerazione dell'economia americana sul resto dell'economia mondiale sono stati di varia natura, e passano innanzitutto attraverso la reazione delle politiche monetarie dei diversi paesi rispetto

all'indebolimento del dollaro. In particolare, la tendenziale caduta del dollaro non è stata assecondata dalle autorità cinesi, che hanno lasciato che lo yuan si apprezzasse soltanto lievemente rispetto alla valuta Usa. Inoltre, i mercati hanno continuato a penalizzare lo yen, puntando a guadagnare sul differenziale fra i tassi giapponesi (quasi nulli) e quelli delle valute a rendimento più alto. La sintesi di questi fattori è rappresentata dal fatto che l'indebolimento del dollaro ha portato con sé un indebolimento dello yuan e dello yen.



In queste condizioni, a farne le spese sono state innanzitutto le economie emergenti asiatiche più piccole. Si comprende come la competitività di paesi piccoli, come la Corea o la Thailandia, sia sottoposta a forti pressioni se il tasso di cambio si apprezza rispetto a quello di paesi come Stati Uniti, Cina e Giappone, con i quali si intrattengono importanti rapporti commerciali.

Allo stesso modo, alcune ripercussioni ci sono state in America latina, in virtù del fatto che alcuni paesi hanno sopportato gli oneri di un cambio stabile, o in rafforzamento, sul dollaro, mentre la congiuntura americana si indeboliva.

In questo contesto, ha destato meraviglia anche la robustezza degli indicatori congiunturali per l'area dell'euro. I primi mesi del 2007 avrebbero difatti dovuto rappresentare per l'area euro un passaggio congiunturale molto delicato. Questo, in virtù di una intonazione di segno decisamente restrittivo della politica fiscale, soprattutto per la Germania, ma anche in Italia. Si temeva quindi che la sovrapposizione degli effetti dell'indebolimento del ciclo Usa, e il contestuale esplicarsi degli effetti della stretta fiscale tedesca, potessero produrre dei cedimenti anche nel ciclo europeo.

La **seconda fase** ha inizio con la primavera ed è guidata dall'emergere di due sorprese, entrambe positive. La prima sorpresa è costituita proprio dalla menzionata diffusione di diversi dati per l'area dell'euro, che hanno mostrato una sostanziale tenuta del ciclo. Gli effetti della stretta fiscale tedesca si sono rivelati inferiori ai timori, e diversi indicatori depongono a favore di un rafforzamento della domanda interna in Germania nel corso della seconda parte del 2007.

Più di recente emerge una seconda sorpresa, anch'essa molto positiva, che costituisce l'elemento caratterizzante del quadro economico più recente. Essa è costituita dalla

diffusione di un set di indicatori che segnalano univocamente che negli Stati Uniti gli effetti di contagio della crisi immobiliare al resto dell'economia americana sono molto modesti.

Questo tipo di risultato ha colto decisamente di sorpresa i mercati. E, in effetti, è abbastanza particolare che, a fronte di una crisi immobiliare molto più grave di quanto si potesse ipotizzare, gli effetti indotti da questa sul resto dell'economia siano risultati sinora molto contenuti.

Gli eventi sopra menzionati non potevano essere esenti da ripercussioni per i mercati finanziari. Le evidenze più significative si desumono dalle tendenze dei mercati obbligazionari: i tassi a lunga sono cresciuti rapidamente. Per la Fed sino a poco tempo fa ci si attendevano ribassi dei tassi nella seconda parte dell'anno volti a contrastare la debolezza dell'economia, mentre adesso il mercato esclude che la banca centrale Usa ne modifichi il livello. La Bce ha deliberato nelle scorse settimane l'ottavo rialzo consecutivo dei tassi d'interesse, e altri due aumenti sono attesi entro la fine dell'anno.

Il miglioramento degli indicatori per gli Stati Uniti ha poi anche condizionato l'andamento del dollaro, che da alcune settimane ha cominciato a recuperare posizioni sia sull'euro che sullo yen.

Si stanno gettando così le basi per un rafforzamento del ciclo nel corso della seconda parte dell'anno e per una crescita ancora robusta nel corso del 2008.

Il recupero del ciclo e i timori d'inflazione

Il rialzo dei tassi d'interesse emerso nel corso del mese di giugno costituisce al momento una conseguenza del miglioramento delle attese di sviluppo. La maggiore crescita innalza nelle aspettative dei mercati il livello sul quale le banche centrali posizioneranno i tassi d'interesse.

Ciò detto, è anche evidente che, alla luce del miglioramento del quadro macroeconomico, si guarda con un occhio diverso alle dinamiche dei prezzi.

La ragione principale di ciò è costituita dal fatto che mentre negli anni scorsi la ripresa economica conduceva la maggior parte delle economie da una posizione di recessione e sottoutilizzo delle risorse verso una condizione di normalità, i prossimi trimestri vedranno un percorso di possibile sviluppo a partire da condizioni di più intenso utilizzo delle risorse.

Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione è rimasto stabile in prossimità del 4.5 per cento nel corso della prima parte del 2007. Nell'area dell'euro la disoccupazione ha cominciato a ridursi molto rapidamente, toccando la soglia del 7 per cento, inferiore di quasi un punto rispetto al precedente minimo raggiunto a inizio 2001.

Il grado di utilizzo degli impianti si posiziona inoltre su valori già abbastanza elevati, e questo giustifica, oltre ad una nuova accelerazione degli investimenti, anche un possibile emergere di strozzature d'offerta nel corso dei prossimi trimestri.

Al momento comunque i dati d'inflazione restano relativamente contenuti. Negli Stati Uniti, l'inflazione negli ultimi mesi ha oscillato su valori inferiori al 3 per cento, con una dinamica dei prezzi che ha tratto sostegno dall'andamento dei comparti più *energy intensive*, e dalla crescita dei prezzi dei prodotti alimentari. Al netto di queste componenti, la *core inflation* americana oscilla su valori intorno al 2 per cento in termini annualizzati.

Nell'area euro la dinamica dei prezzi si posiziona da alcuni mesi in prossimità dell'obiettivo della Bce tanto con riferimento all'inflazione calcolata sulla base dell'indice totale dei prezzi, che facendo riferimento all'indicatore di *core inflation*.

In generale, i valori sui quali l'inflazione si sta stabilizzando da alcuni mesi sono relativamente modesti. Ciò non di meno essi risultano appena in linea con gli obiettivi delle banche centrali. E' anche da considerare come essi costituiscano il punto di partenza dell'inflazione in presenza di indicatori congiunturali che segnalano una prossima svolta del ciclo. Qualche accelerazione della corsa dei prezzi nel 2008 non è quindi da escludere.

La svolta delle politiche monetarie

La svolta del quadro congiunturale ha portato evidentemente ad un cambiamento di intonazione delle politiche monetarie. Il mutamento di tono della congiuntura americana è nitidamente visibile dall'andamento dei tassi d'interesse. Nell'arco di poche settimane le aspettative di riduzioni da parte della Fed sono completamente rientrate. Da fine marzo i tassi a lunga sono saliti di quasi mezzo punto percentuale. Ancora più accentuata la risalita nell'area euro dove il rafforzamento del ciclo, già nitidamente descritto dagli indicatori dell'area, acquisisce una maggiore probabilità dato il concomitante rafforzamento del ciclo Usa.

La ripresa dei tassi americani ha già sortito l'effetto di interrompere la tendenza alla chiusura dello *spread* fra i tassi a lunga americani ed europei. Allo stesso modo, il tendenziale indebolimento del dollaro degli ultimi mesi potrebbe essere prossimo ad una battuta d'arresto. In particolare, questo potrebbe tradursi in un ulteriore schiacciamento dello yen.

La stessa fase di risalita dei tassi rappresenta però un elemento di incertezza del quadro attuale. Sinora le aspettative di tagli da parte della Fed sono rientrate ma, qualora il quadro congiunturale dovesse continuare ad evolvere positivamente, non andrebbe esclusa l'eventualità di una nuova fase di aumento dei tassi americani nel 2008. Nonostante questa ipotesi sia condizionata ad un rafforzamento ciclico, un nuovo cambiamento di regime della politica della Fed non sarebbe indolore. Non va difatti trascurato il fatto che tutte le fasi di inversione delle attese sulla politica monetaria possono generare instabilità nei prezzi

degli *asset*, come abbiamo del resto già osservato per il caso dell'immobiliare. Non va dimenticato che la fase di rialzi dei tassi d'interesse che abbiamo visto fra il 2004 e il 2006 negli Stati Uniti ha determinato il passaggio da una politica accomodante verso condizioni di sostanziale neutralità della politica monetaria. Invece, un nuovo ciclo di aumenti dei tassi ci porterebbe verso condizioni monetarie di segno restrittivo, con effetti incerti sull'evoluzione dell'economia il prossimo anno.

Allo stesso modo, i rialzi dei tassi d'interesse adottati dalla Banca centrale europea nel corso dell'ultimo anno e mezzo hanno decretato la fine della fase espansiva della politica monetaria europea. D'ora in avanti i nuovi rialzi condurranno la politica monetaria da una posizione neutrale verso una situazione di segno moderatamente restrittivo. Emergono quindi i primi timori che anche da noi si possa verificare una crisi del settore immobiliare, in linea con quanto abbiamo già osservato nel caso degli Stati Uniti. Sebbene la fase di crescita di questo settore sia stata nel caso europeo molto meno pronunciata rispetto agli Stati Uniti, vi sono localmente situazioni, come nel caso della Spagna, in cui gli effetti della crisi sarebbero potenzialmente molto pesanti.

Il quadro delle esogene della previsione

A partire dal quadro economico sintetizzato in precedenza, lo scenario delle esogene internazionali che si prospetta per i prossimi anni si articola secondo le seguenti assunzioni.

Dal punto di vista della crescita mondiale il biennio si caratterizza per il superamento, da parte degli Stati Uniti, della fase di decelerazione. Nelle media del 2007 si quantifica un tasso di crescita dell'economia americana inferiore al 2 per cento, mentre nel 2008 lo sviluppo si riporterà su valori prossimi al 2.5 per cento. Sebbene il prossimo anno la caduta del settore delle costruzioni si sarà con tutta probabilità esaurita, è probabile che i consumi comincino a decelerare, impedendo un rapido ritorno della crescita su valori prossimi al potenziale.

Restano invece relativamente dinamici i paesi asiatici, anche se gli squilibri valutari interni all'area e il protrarsi dei tentativi di contenere la crescita della domanda interna da parte delle autorità cinesi potranno portare a qualche decelerazione dello sviluppo di queste economie. Il Giappone confermerà nel biennio in corso di avere definitivamente imboccato la strada della crescita.

È quindi probabile che nel 2008 si vadano a restringere i differenziali nei tassi di sviluppo delle maggiori aree. La scommessa sta nel consolidamento di un ciclo europeo in grado di autosostenersi e, eventualmente, compensare gli effetti sulla crescita globale indotti dalla minore esuberanza della domanda americana.

Nel complesso la crescita del commercio mondiale resterà su valori prossimi al 7 per cento. La peculiarità del quadro attuale è che l'area dell'euro avrebbe smesso di perdere quote di mercato a prezzi costanti. Se valgono inoltre le nostre assunzioni circa l'evoluzione del

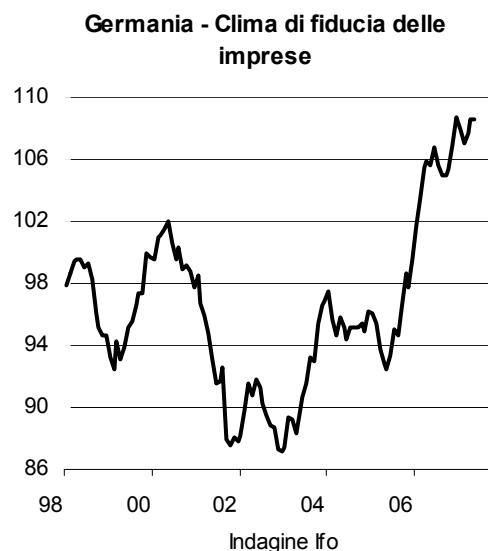
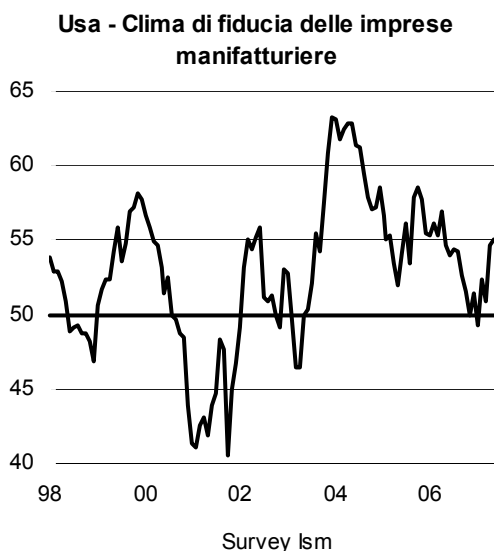
tasso di cambio, che è atteso apprezzarsi ancora leggermente, i prezzi delle esportazioni europee tenderanno a crescere rispetto a quelli degli altri esportatori il che equivale a dire che potremmo stabilizzare le quote sul commercio mondiale anche nella tradizionale misura a prezzi correnti.

Dallo scenario sopra descritto si evince anche un quadro in cui la fase di espansione del ciclo dell'economia mondiale comincia a essere temporalmente abbastanza estesa. A questo corrisponde una normalizzazione del livello dei tassi d'interesse che seguirà la riduzione dei divari di crescita fra le diverse aree.

I tassi americani resteranno probabilmente invariati nel corso del periodo di previsione, mentre quelli europei dovranno ancora salire. Qualche ritocco verso l'alto potrà arrivare anche in Giappone.

Nonostante il recupero del ciclo americano, il quadro che descriviamo sembra coerente con la persistenza del dollaro su posizioni di sostanziale debolezza. Questa circostanza, unitamente con l'inizio della fase di stabilizzazione dei prezzi delle materie prime, dovrebbe limitare le spinte inflazionistiche importate da parte dell'area dell'euro.

In particolare, la maggiore crescita potrebbe portare ad innalzare le quotazioni delle materie prime, in presenza di una espansione dell'offerta ancora inferiore a quella della domanda. Quest'ultima però, trarrà certamente sostegno dall'andamento del ciclo economico, ma potrebbe d'altro canto venire contrastata dall'esplicitarsi con ritardo di fenomeni di reazione della domanda rispetto al passato aumento dei prezzi. I *lag* temporali con i quali si osserva l'effetto dell'elasticità della domanda al prezzo possono essere anche lunghi perché richiedono cambiamenti delle abitudini di consumo, oltre che di carattere tecnologico. Inoltre, si stanno intensificando gli sforzi per lo sfruttamento delle fonti alternative.



L'ECONOMIA ITALIANA

L'eredità del 2006

Il 2006 ha segnato la fine del periodo di stagnazione che ha interessato l'economia italiana nella prima parte del decennio. La crescita registrata dal Pil è stata pari all'1,9 per cento, in particolare a seguito della spinta fornita dalle esportazioni, il cui contributo (1,3 punti) ha superato quello dei consumi delle famiglie (0,8 punti). Anche gli investimenti hanno mostrato una sensibile accelerazione, aumentando del 2,3 per cento rispetto all'anno precedente e fornendo alla crescita un contributo di 0,5 punti (per una puntuale datazione del momento di inversione del ciclo economico italiano, si veda il riquadro *Cronologia recente del ciclo economico italiano*).

Nel complesso, è sembrato operare nel 2006 un circuito di tipo *export-led*, imperniato sul traino della domanda estera e sull'espansione del settore industriale. Attraverso un simile circuito, analogo a quello attivato con maggiore intensità dalla Germania, l'Italia ha ripristinato la sincronia fra il proprio ciclo economico e quello dell'Europa: un aggancio che non era invece riuscito nel 2004.

Il ruolo dell'industria nel rivitalizzare la crescita dell'economia italiana trova evidenza, oltre che nel positivo andamento delle esportazioni, nei dati riferiti al valore aggiunto. Dopo quattro anni di continua riduzione, nel 2006 il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è tornato ad aumentare (2,5 per cento), contribuendo per 0,6 punti all'aumento totale del prodotto (-0,4 punti nel 2005). Per quel che riguarda la produzione industriale, l'incremento dello scorso anno è stato pari al 2,6 per cento, dato che segna anch'esso un'inversione di tendenza rispetto alla flessione protrattasi per tutto il periodo 2001-2005.

Le ripercussioni virtuose del circuito *export-led* trovano misura anche nell'aumento della produttività dell'industria (1,2 per cento), che ha nettamente sopravanzato il dato medio (0,3 per cento). Più specificamente, si rileva come lo scorso anno l'occupazione e la produttività dell'industria abbiano esibito un co-movimento positivo (il numero di lavoratori del settore è aumentato dell'1,4 per cento). Ciò può indurre a pensare che vi sia stato un aumento dello stock di capitale per lavoratore e dunque un avanzamento sulla frontiera dell'efficienza produttiva all'interno del settore industriale. È stato comunque limitato il guadagno ottenuto in termini di costo del lavoro per unità di prodotto, aumentato a un saggio in linea con quello del 2005 (2 contro 2,3 per cento; nel 2003-2004 l'aumento era stato invece più sensibile, pari al 3,8 per cento). Solo nel corso dell'ultimo trimestre, i guadagni di produttività avrebbero consentito di elevare i margini delle imprese industriali.

Oltre che dalla fine della recessione nell'industria, l'accelerazione del 2006 è derivata dal buon andamento del valore aggiunto nei settori delle costruzioni (1,8 per cento) e dei servizi (1,9 per cento). Il ciclo dell'edilizia ha infatti manifestato nuovi segnali di vitalità nella componente residenziale, mentre la produzione di servizi ha tratto stimolo dall'aumento dei consumi delle famiglie (1,5 per cento).

Il risultato del 2006 ha sopravanzato le previsioni formulate a inizio d'anno. Ciò è dovuto al vero e proprio balzo di crescita registrato dalla Contabilità nazionale nel quarto trimestre e non anticipato dalle stime elaborate dal governo e dalle fonti indipendenti. Negli ultimi tre

Riquadro

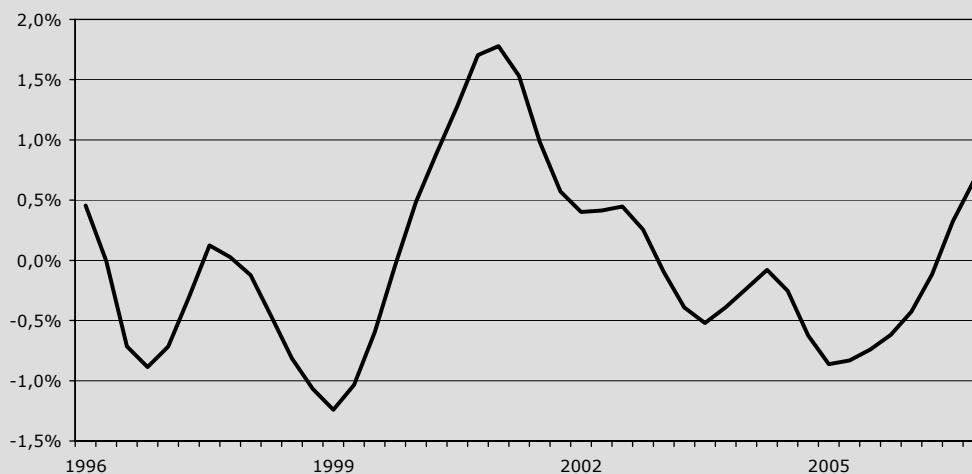
Cronologia recente del ciclo economico italiano

La tavola A riporta la cronologia recente del ciclo economico italiano, identificata attraverso la consueta applicazione del filtro di Hodrick- Prescott alle serie storiche del Pil e della produzione industriale. Risulta da tale cronologia come l'economia italiana abbia sperimentato nella prima metà del decennio una fase recessiva (vedi anche grafico.A.), prolungatasi dal secondo trimestre del 2001 fino al primo trimestre del 2005. L'inversione della fase ciclica e il ritorno su un sentiero di espansione possono essere invece collocati, in base alle tecniche statistiche utilizzate, al secondo trimestre del 2005.

Tavola A. Cronologia recente del ciclo economico: Italia
(filtro HP)

	Pil	
Espansione	1998.IV	2001.I
Recessione	2001.II	2005.I
Espansione	2005.II	..
	Produzione industriale	
Espansione	1999.II	2000.IV
Recessione	2001.I	2005.I
Espansione	2005.II	..

Grafico A. La componente ciclica del Pil in Italia
(scostamenti in % dal trend perequati)

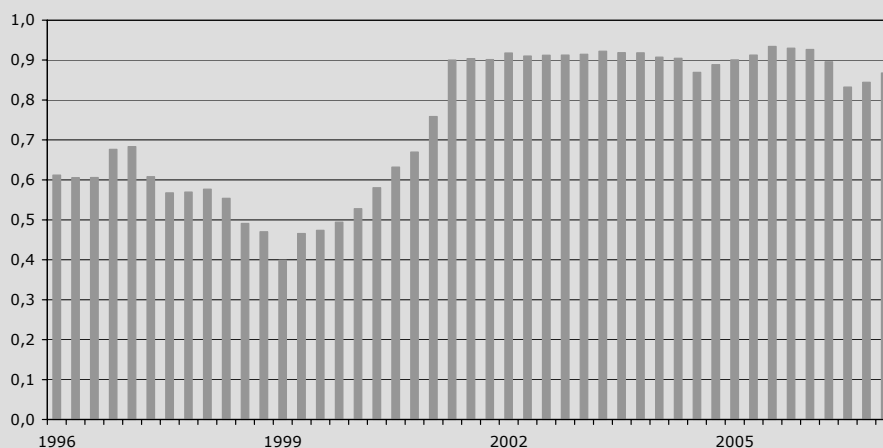


Tanto la recessione della prima parte del decennio, quanto l'inversione più recente, si sono determinate in presenza di un aumento del grado di interdipendenza fra i cicli della Germania e dell'Italia (tavola B e grafico B). Questo fenomeno si spiega con la similitudine delle strutture produttive dei due paesi, che trova espressione in una vocazione manifatturiera più pronunciata che nel resto dell'Europa avanzata. Venuta meno la flessibilità dei tassi di cambio, questa similitudine produttiva si è tradotta nella condivisione di un lungo periodo di stagnazione, che ha appunto nell'industria la sua origine.

Tavola B. Coefficienti di correlazione fra cicli economici Italia e Germania

	Periodo	Coefficiente
Pil		
Tutto il campione	1991.I - 2007.I	0,77
Prima parte	1991.I - 1999.IV	0,64
Seconda parte	2000.I - 2007.I	0,89
Produzione industriale		
Tutto il campione	1991.I - 2007.I	0,69
Prima parte	1991.I - 1999.IV	0,60
Seconda parte	2000.I - 2007.I	0,88

Grafico B. Correlazione fra il ciclo economico dell'Italia e della Germania (cicli stimati con il filtro HP)



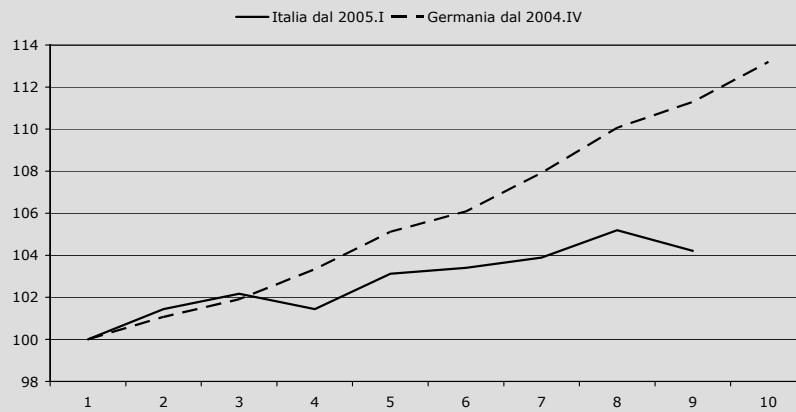
Va peraltro rilevato come l'industria tedesca sia uscita dalla recessione già nel quarto trimestre 2003 (tavola C), dunque con due anni di anticipo rispetto al nostro settore manifatturiero. La stessa intensità della ripresa industriale risulta in Germania maggiore che in Italia: al settimo trimestre di espansione, l'indice di produzione industriale tedesco risultava aumentato dell'otto per cento, quello italiano di meno del 4 per cento (grafico C).

Tavola C. Cronologia recente del ciclo economico: Germ

(filtro HP)

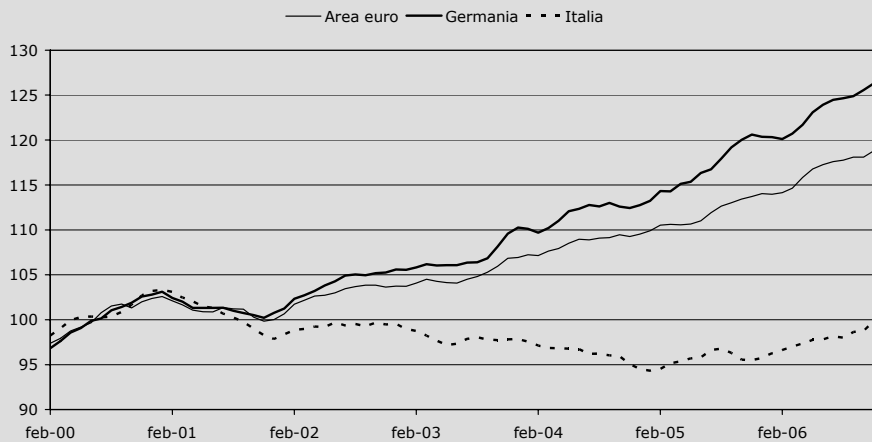
Pil		
Espansione	1993.III	2001.I
Recessione	2001.II	2004.IV
Espansione	2005.I	..
Produzione industriale		
Espansione	1999.II	2001.I
Recessione	2001.II	2003.III
Espansione	2003.IV	..

Grafico C. Intensità del ciclo della produzione industriale:
(numeri indice in base 100 nel punto di minimo del ciclo)



Anche se valutata in termini di produttività del lavoro, le dinamiche dell'industria tedesca appaiono molto più pronunciate che non quelle italiane (grafico D)

Grafico D. Totale manifatturiero. Produttività oraria del lavoro
(base 2000; valori destagionalizzati e perequati)



mesi dell'anno l'incremento del Pil è salito al 2,8 per cento, quello del valore aggiunto industriale al 4,4 per cento. Dal lato della domanda, sono stati particolarmente sostenuti gli incrementi delle esportazioni (6,3 per cento) e degli investimenti (3,6 per cento per la componente in macchinari, 4,2 per cento per le costruzioni). I consumi delle famiglie non hanno di contro sperimentato alcuna significativa accelerazione.

In termini previsivi, gli andamenti dell'ultimo trimestre consegnano al 2007 valori di trascinamento molto elevati. Il corrente anno è infatti partito con una crescita già acquisita dell'1,2 per cento per il Pil, del 2,7 per cento per le esportazioni, dell'1,3 per cento per gli investimenti. All'inizio del 2006, gli analoghi valori ammontavano a 0,3, 1,9 e 0,1 per cento. Va peraltro osservato che, a motivo delle revisioni apportate alle serie storiche, potrebbe determinarsi in corso d'anno un riassorbimento, anche consistente, dei suddetti valori di trascinamento (vedi riquadro *La revisione delle serie di contabilità nazionale*).

Nel 2006 è stato molto favorevole anche l'andamento dell'occupazione. Il numero totale di occupati è aumentato di quasi 400 mila unità (1,6 per cento); per i soli lavoratori dipendenti, l'aumento è stato del 2 per cento. Il tasso di disoccupazione è sceso al 6,8 per cento, il più basso da trent'anni a questa parte.

La crescita dell'occupazione e i rendimenti delle attività finanziarie nette (+6,6 per cento) sono state le sole variabili ad alimentare la dinamica del reddito disponibile. Le retribuzioni unitarie reali, calcolate rispetto al deflatore dei consumi, non sono infatti aumentate. Nel dettaglio settoriale, si sono avute variazioni negative nell'agricoltura (-1,3 per cento) e nulle nei servizi, mentre nell'industria c'è stato un aumento dello 0,4 per cento, molto inferiore alla crescita della produttività. Nel complesso, l'aumento delle retribuzioni reali è stata la più bassa dal 2002. Il reddito disponibile è stato inoltre compresso dall'aumento del prelievo fiscale sulle famiglie, pari all'8,9 per cento. Date queste condizioni, la spesa delle famiglie ha fatto leva su un aumento della propensione al consumo, risalita all'88 per cento del reddito disponibile, livello analogo a quello del 2000 (86 per cento in media nel periodo 2001-2005).

Gli andamenti della prima parte dell'anno

I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno confermano l'intonazione positiva del quadro congiunturale, evidenziando tuttavia come la ripresa proceda a un ritmo meno sostenuto di quello rilevato nella seconda metà del 2006.

Nel primo trimestre 2007 il Pil ha registrato un incremento congiunturale su base annua dell'1,1 per cento (tavola 1), in evidente decelerazione rispetto al quarto trimestre del 2006. La crescita è stata sostenuta dall'espansione del valore aggiunto in Agricoltura e dagli incrementi di prodotto nelle Costruzioni e nei Servizi. L'Industria ha invece registrato una flessione rispetto ai livelli d'attività raggiunti a fine 2006. Più in generale, il circuito *export-led* ha mostrato segni di affaticamento, che hanno frenato la spinta propulsiva dell'economia.

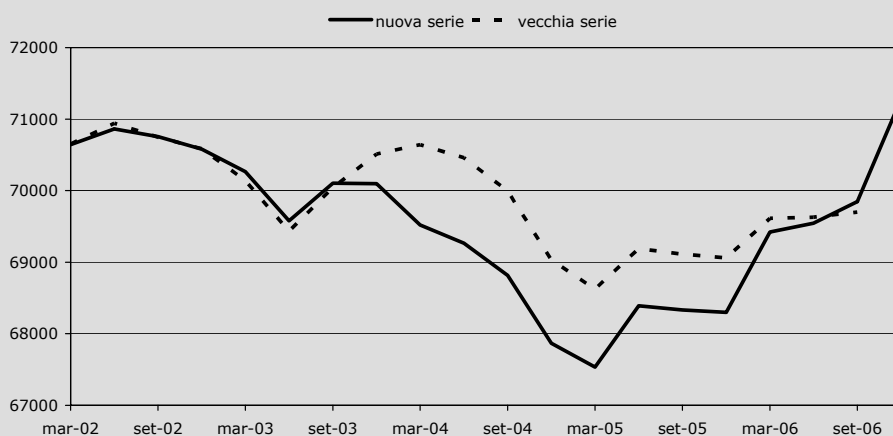
Riquadro

La revisione delle serie di Contabilità nazionale.

In coincidenza con la diffusione dei dati di chiusura del 2006, sono state apportate sostanziose revisioni alle serie storiche precedenti. La revisione ha interessato i principali aggregati della contabilità nazionale, sia dal lato dell'offerta che della domanda.

Molto diverso è ora l'andamento del valore aggiunto nell'industria in senso stretto. Nella nuova serie, il prodotto dell'industria registra nel biennio 2004-2005 una contrazione cumulata del 2,5 per cento; nei precedenti dati la caduta era commisurata a un punto e mezzo ed era limitata, nella media annua, al solo 2005. Per il biennio, la perdita di prodotto risultante dalle nuove serie è di otto miliardi di euro (valori concatenati, grafico A), equivalenti all'1,5 per cento dell'intero valore aggiunto industriale. Ancora, per i primi nove mesi del 2006, laddove la vecchia serie evidenziava una crescita cumulata dell'uno per cento, si indica con la nuova serie un incremento del 2,2 per cento; nella media annua l'aumento raggiunge il 2,8 per cento. Proprio il balzo dell'ultimo trimestre ha portato il livello del valore aggiunto industriale al di sopra delle precedenti quantificazioni.

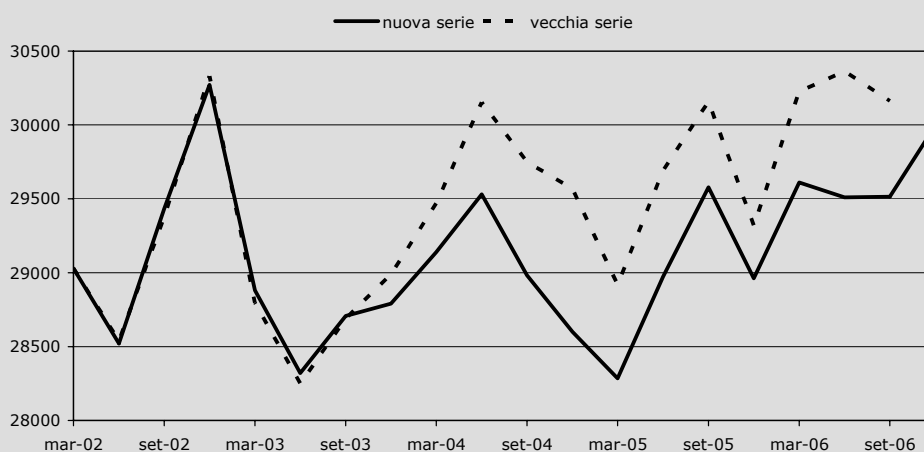
Grafico A. Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto. Confronto fra nuova e vecchia serie trimestrale (milioni di euro, valori concatenati)



Sempre nell'industria, si deve segnalare la profonda innovazione apportata ai dati di occupazione. Nella vecchia serie, il numero di unità di lavoro risultava a tutto il terzo trimestre in lieve riduzione (-0,1 per cento); le revisioni ne portano ora l'incremento medio annuo all'1,3 per cento. Una revisione dello stesso segno caratterizza l'occupazione nelle costruzioni: si passa da una contrazione dello 0,5 per cento stimato dalla vecchia serie per i primi tre trimestri, a un aumento dello 0,6 per cento registrato nel dato medio annuo della nuova serie.

Nonostante il brillante risultato del quarto trimestre, il livello degli investimenti in macchinari si colloca nella nuova serie al di sotto dei valori della vecchia serie (grafico B), implicandone un abbassamento in percentuale del Pil (saggio di accumulazione). Anche in questo caso, la differenza è dovuta a una valutazione meno favorevole del 2004: per quell'anno, le quantificazioni della contabilità nazionale passano da un incremento del 3,7 per cento a un aumento più modesto dell'1,4 per cento.

Grafico B. Investimenti in macchinari. Confronto fra nuova e vecchia serie trimestrale (milioni di euro, valori concatenati)



Anche per le scorte, che hanno contribuito alla crescita per 0,4 punti, sono intervenute sostanziali revisioni delle serie storiche. Nella nuova serie (grafico C), il livello delle giacenze implicito nei valori concatenati è commisurato a 9,6 miliardi di euro. È un livello identico a quello precedentemente indicato per il 2005, che però nella nuova serie è stato ridotto di 4,5 miliardi: in assenza di questa revisione, il contributo delle scorte alla crescita sarebbe stato nullo.

Grafico C. Le scorte. Confronto fra nuova e vecchia serie trimestrale (milioni di euro, valor concatenati)

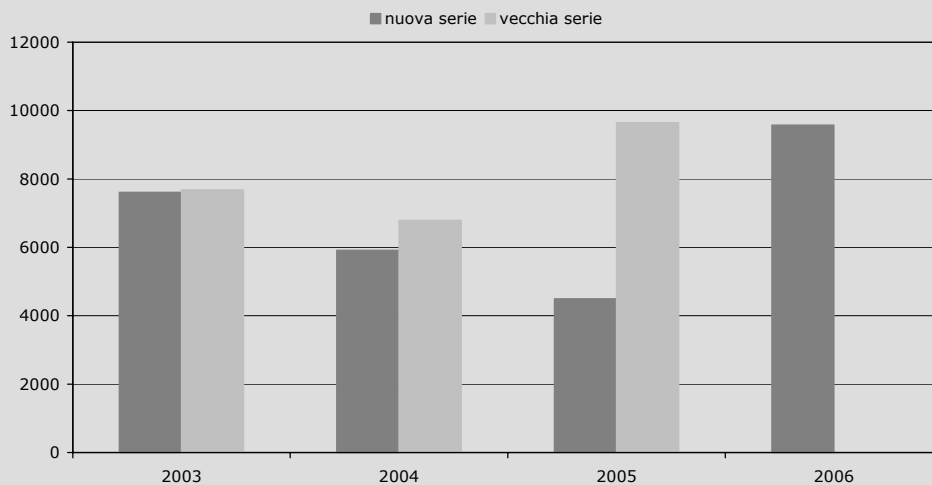


Tavola 1. Il conto risorse impieghi

Tassi di crescita

	2004.1	2004.2	2004.3	2004.4	2005.1	2005.2	2005.3	2005.4	2006.1	2006.2	2006.3	2006.4	2007.1
TASSI DI VARIAZIONE TENDENZIALI													
Consumi	1,16	0,58	0,25	0,66	-0,23	0,62	1,25	0,78	1,50	1,25	1,32	1,77	1,93
Spesa pubblica	2,43	1,91	0,86	1,38	1,42	1,68	1,88	1,19	-0,12	-0,21	-0,43	-0,27	0,13
Investimenti	0,42	2,84	1,40	0,55	-2,21	-0,97	1,66	0,72	3,73	2,26	0,03	3,83	2,80
Esportazioni	1,08	5,60	3,16	1,19	-0,79	-0,88	-0,49	2,00	6,91	5,70	3,14	6,12	4,10
Importazioni	0,90	2,41	2,57	2,18	0,36	1,39	1,33	1,04	4,42	2,88	5,08	5,48	3,23
Prodotto interno lordo	0,79	1,35	1,32	0,63	-0,17	0,15	0,28	0,67	1,71	1,65	1,58	2,82	2,32
TASSI DI VARIAZIONE CONGIUNTURALI ANNUALIZZATI													
Consumi	2,90	-0,74	-0,60	1,13	-0,68	2,66	1,90	-0,72	2,18	1,65	2,19	1,06	2,82
Spesa pubblica	3,87	-0,94	0,67	2,00	4,02	0,06	1,50	-0,75	-1,27	-0,31	0,63	-0,13	0,35
Investimenti	6,52	2,41	-3,15	-3,27	-4,70	7,70	7,56	-6,79	7,23	1,74	-1,55	8,23	3,03
Esportazioni	-1,81	10,70	0,78	-4,28	-9,27	10,28	2,36	5,70	9,51	5,33	-7,17	18,43	1,42
Importazioni	-1,03	2,90	0,45	6,55	-7,88	7,20	0,19	5,36	5,06	1,03	9,02	6,97	-3,61
Prodotto interno lordo	2,15	1,32	0,91	-1,82	-1,06	2,62	1,45	-0,28	3,09	2,36	1,19	4,65	1,11

Con riferimento alla produzione industriale, nei primi quattro mesi dell'anno l'indice, destagionalizzato e perequato, è sceso del 2,7 per cento rispetto al valore toccato nel dicembre 2006; per la sola produzione manifatturiera, il calo ammonta al 2,9 per cento. (grafico 1). La caduta della produzione (grafico 2) è stata particolarmente accentuata nel settore dei beni strumentali (4,8 per cento), ma ha interessato anche le altre tipologie produttive (rispettivamente, 3,2 per cento per i beni intermedi e 3,5 per cento per i beni di consumo). Solo la produzione di energia ha mitigato la tendenza generale.

Grafico 1. Indici della Produzione Industriale. Confronto
(dati destagionalizzati; base 2000=100; media mobile a tre termini)

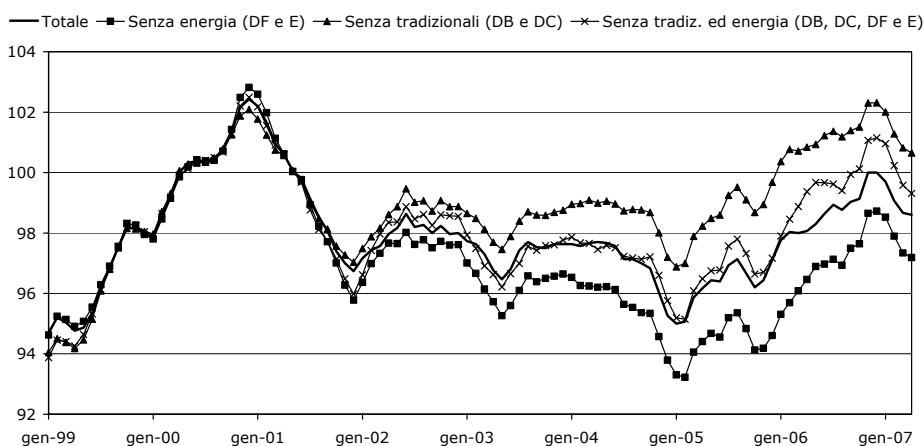
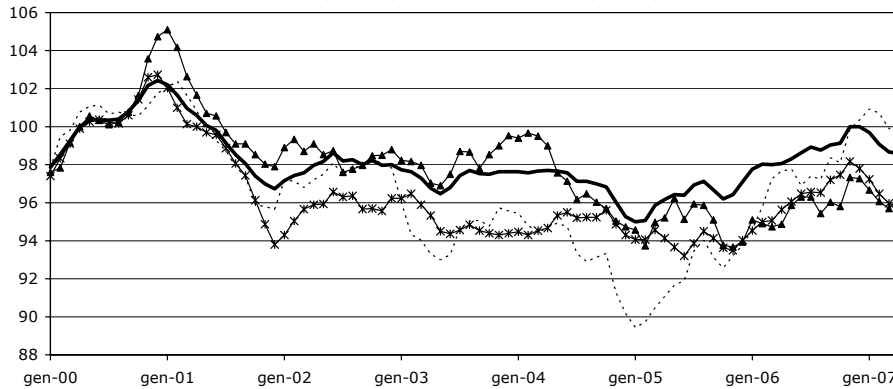
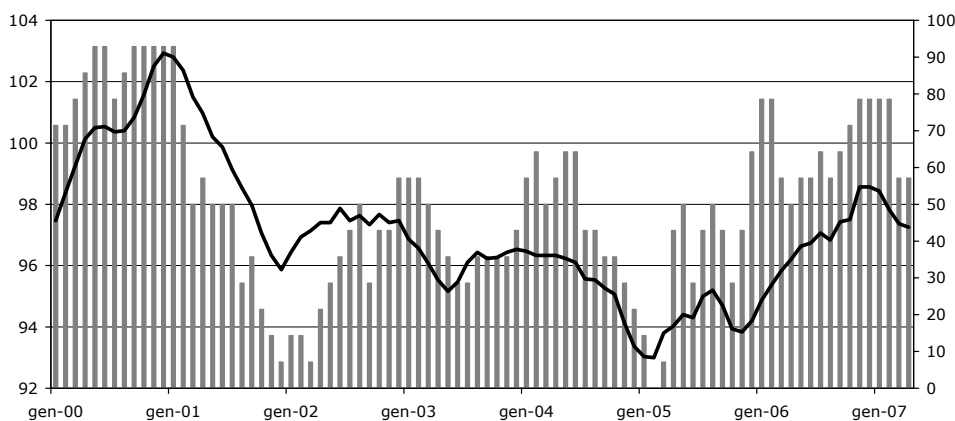


Grafico 2. Indici della produzione industriale
Raggruppamenti principali di industrie
 (dati destagionalizzati; base 2000=100; media mobile a tre termini)



Dalle dinamiche settoriali (tavola 2), il dato che più spicca riguarda il comparto delle macchine elettriche e di precisione. Dopo avere sospinto la produzione nel corso dello scorso anno, questo comparto ha infatti registrato nei primi quattro mesi dell'anno una contrazione del 10,1 per cento). Flessioni importanti si sono poi avute nei settori dell'alimentare, del legno, del chimico, dei minerali non metalliferi, dei mezzi di trasporto (-5,6 per cento). A sintesi di questi andamenti, l'indice di diffusione della ripresa industriale, che ancora a febbraio di quest'anno si collocava intorno a un valore di 80 (rispetto a un massimo teorico di 100) è diminuito di oltre venti punti (grafico 3).

Grafico 3. Produzione Industriale
Andamento del settore manifatturiero e indice di diffusione
 (dati destagionalizzati e perequati - m.m. a tre termini -; base 2000=100)



La fase di flessione della produzione industriale si è interrotta nel mese di maggio. Per questo mese, l'indicatore destagionalizzato e perequato da noi elaborato registra un incremento congiunturale dello 0,9 per cento e un aumento tendenziale dell'1,2 per cento. Gran parte del recupero è peraltro da attribuire al settore dell'energia, particolarmente volatile e quindi non necessariamente rappresentativo delle tendenze di fondo del settore

manifatturiero. Al netto di questo comparto, l'indice della produzione resta poco al di sopra dei livelli del maggio 2006 (+0,3 per cento).

Il ruolo delle branche energetiche risalta ulteriormente dal calcolo dell'indice di diffusione. Questo si è attestato a maggio sullo stesso livello di aprile, se riferito al settore industriale nel suo insieme; è sceso di oltre sette punti se riportato ai soli comparti del manifatturiero, che escludono per definizione le produzioni di energia.

Anche per quanto riguarda le tipologie di beni, il recupero di maggio non ha ancora caratteri di generalità limitandosi ai beni intermedi (anticipatori però dell'attività di esportazione) e ai beni di consumo durevoli.

Tavola 2. Produzione industriale

(variazioni percentuali; dati mensili, destagionalizzati e perequati con una media mobile a tre termini)

	2005*	2006*	apr07/dic06**	mag07/mag06* *
<i>Comparti del settore manifatturiero</i>				
Alimentari, bevande e tabacco	1,60	0,91	-2,30	-0,90
Tessile e abbigliamento	-6,49	0,01	-0,20	5,80
Concia, cuoio, pelli e similari	-7,79	0,50	0,98	-1,90
Legno e prodotti in legno	-0,12	0,36	-2,50	-1,10
Carta, stampa ed editoria	-0,50	-1,75	1,90	1,10
Coke e raffinerie di petrolio	3,98	-3,20	2,30	15,50
chimica, fibre sintetiche e artificiali	-0,84	3,82	-4,30	-8,80
Gomma e materie plastiche	-3,20	3,23	2,30	5,10
Minerali non metalliferi	0,33	-1,47	-3,20	-1,90
Metallurgia e fabbricazione di prodotti in met:	-0,23	4,04	0,70	4,10
Macchine ed apparecchi meccanici	-0,07	4,40	-0,10	2,40
Macchine elettriche e di precisione	-3,75	9,80	-5,64	-6,30
Mezzi di trasporto	-6,77	8,74	0,50	-0,20
Altre industrie manifatturiere	-2,49	-0,15	2,00	5,80
Totale attività manifatturiere	-1,52	2,91	-1,10	0,80
<i>Principali Industrie</i>				
Beni intermedi	-1,04	2,58	-1,60	0,20
Beni strumentali	-1,67	6,05	-0,20	1,80
Beni di consumo durevoli	-3,23	1,50	0,00	2,00
Beni di consumo non durevoli	-2,28	0,91	-1,80	-1,50
Totale consumo	-2,43	1,04	-1,50	-0,80
Energia	4,33	-0,18	2,00	4,30

*Variazioni cumulate

**Variazioni tendenziali

Grafico 4. Ordinali, produzione e livello delle scorte
(saldi Isae destagionalizzati e perequati)

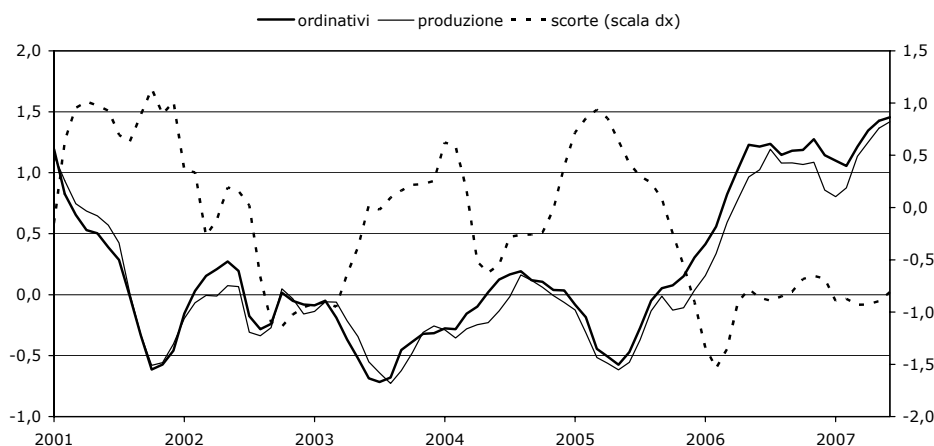
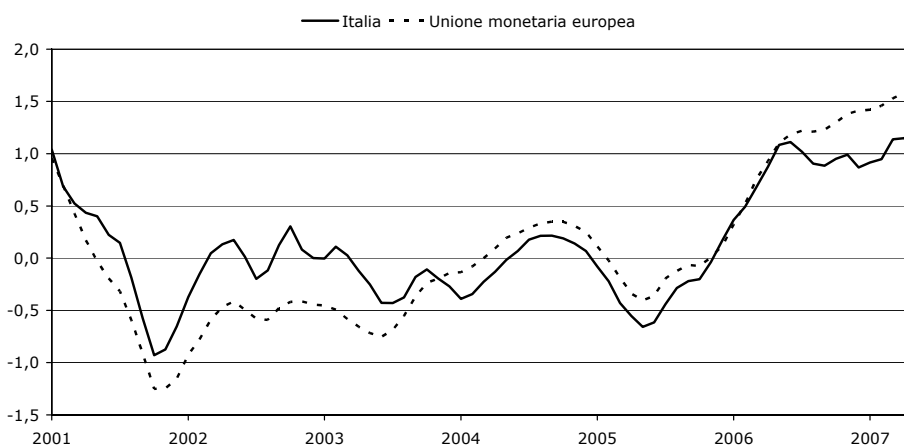


Grafico 5. Clima di fiducia delle imprese
(saldi Eurostat destagionalizzati e perequati)

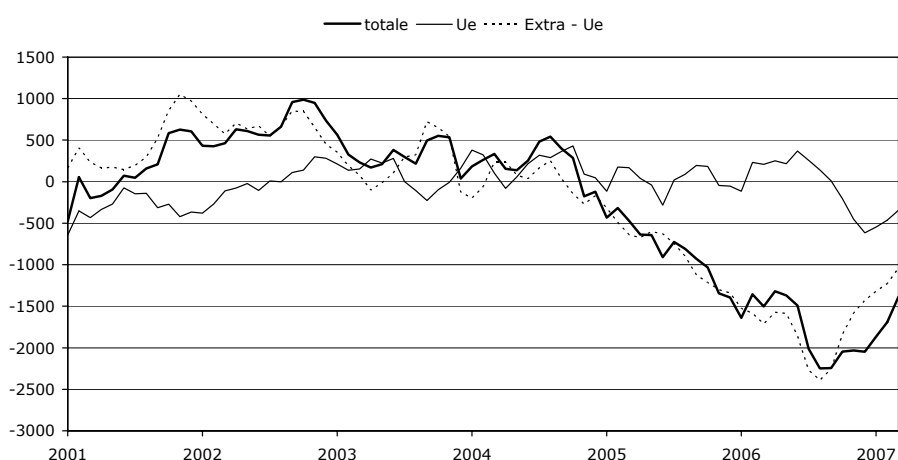


La valutazione sugli ultimi dati di produzione industriale diviene più favorevole se collocata in prospettiva, dal momento che le inchieste congiunturali sul comparto manifatturiero segnalano chiaramente l'avvio di una nuova fase di crescita per la seconda parte dell'anno. Anche i giudizi sulle scorte, che vengono dichiarate in diminuzione al di sotto dei livelli normali, convergono nell'indicare un ulteriore rafforzamento dell'attività industriale. Di fatto, il clima di fiducia delle imprese industriali si ormai è stabilizzato su valori elevati, anche se continua ad allargarsi il divario con l'analogo indicatore europeo.

In parallelo col calo della produzione industriale, nel primo trimestre si è fortemente ridimensionato il tasso di espansione delle esportazioni, sceso all'1,4 per cento su base annua (+18,4 per cento nel trimestre precedente). Anche le importazioni sono però diminuite (-3,6 per cento in termini annualizzati) e ciò ha conservato il contributo positivo alla crescita fornito dalle esportazioni nette. Queste evoluzioni, accompagnate dalla stabilità

nella ragione di scambio internazionale, hanno determinato un miglioramento nei conti con l'estero a prezzi correnti: nei primi quattro mesi dell'anno il saldo merci è risultato in deficit per 7,0 miliardi di euro, a fronte di un disavanzo di 11,0 miliardi rilevato nello stesso periodo del 2006. In dettaglio, si osserva un miglioramento di 2,7 miliardi circa nel saldo degli scambi con l'area Ue27 e un miglioramento di 1,3 miliardi nel saldo relativo agli scambi con i paesi al di fuori dell'area Ue27 (grafico 6). Sotto il profilo settoriale si osserva che i miglioramenti rilevati nel settore energetico, dei beni strumentali e di consumo, sono stati parzialmente attenuato da un ampliamento del deficit nel comparto dei beni intermedi.

Grafico 6. Saldo commerciale dell'Italia
(milioni di euro, valori mensili destagionalizzati e perequati)



Indebolitosi il circuito *export-led*, le componenti più vivaci della domanda aggregata sono state i consumi privati e gli investimenti in costruzioni.

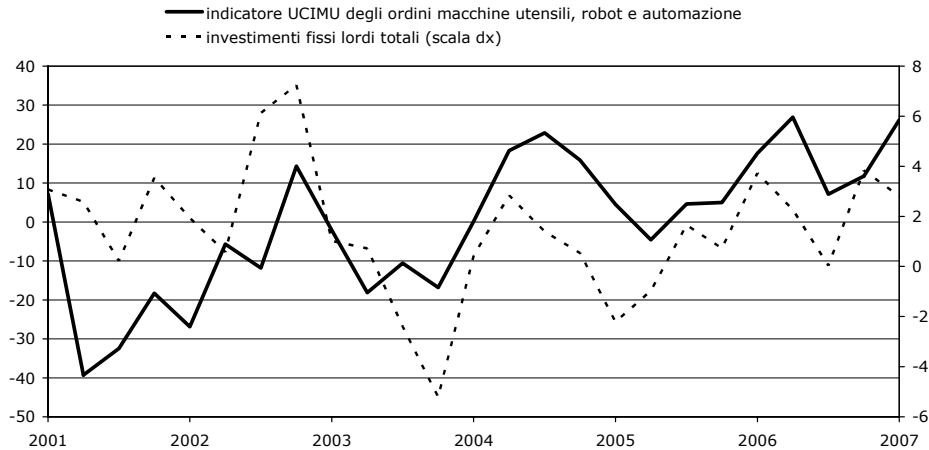
I consumi privati hanno segnato un incremento elevato (+2,8 per cento su base annua), da ricondurre sia alla crescita negli acquisti di beni durevoli, che hanno beneficiato della stabilità dei prezzi settoriali, sia alla crescita nel consumo di servizi. Difficilmente questo saggio di crescita potrà essere conservato nei mesi a venire, dal momento che si è rilevata una progressiva flessione nel clima di fiducia dei consumatori rispetto ai valori d'inizio anno. Fra aprile e giugno 2007 l'indicatore ha sperimentato una riduzione di tre punti, dettata da un peggioramento in sette dei nove indicatori elementari che lo compongono. Le uniche eccezioni hanno riguardato una stabilità nella convenienza all'acquisto di beni durevoli e il miglioramento della convenienza al risparmio. Inoltre, le inchieste sul comparto manifatturiero segnalano una decelerazione nella domanda interna di beni di consumo.

Nel primo trimestre, il dinamismo dei consumi finali interni è stato alimentato anche dalla spesa pubblica, aumentata dello 0,4 per cento dopo cinque flessioni congiunturali consecutive.

Nell'aggregato, gli investimenti fissi lordi hanno conservato una crescita congiunturale su base annua sostenuta (+3,0 per cento). Tuttavia, oltre che un rallentamento rispetto ai saggi

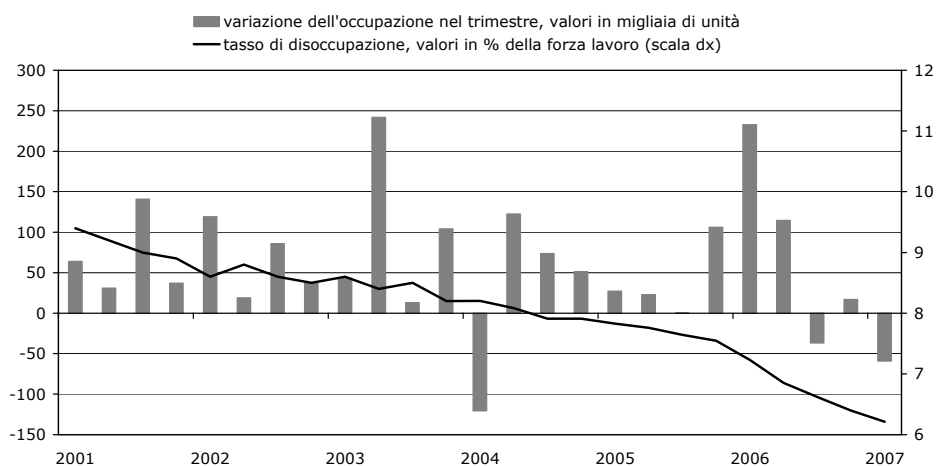
particolarmente elevati di fine 2006 (+8,2 per cento), i dati evidenziano, quando disaggregati per tipologia di bene, una forte crescita delle costruzioni, una dinamica più moderata negli investimenti in macchinari e attrezzature e un calo negli acquisti di mezzi di trasporto. Relativamente agli investimenti in macchinari, un recupero nei prossimi mesi viene peraltro segnalata dall'aumento degli ordinativi nel settore delle macchine utensili.

**Grafico 7. Investimenti e ordinativi settoriali
(tassi di variazione % tendenziali)**



Per ciò che riguarda il mercato del lavoro, la contabilità nazionale registra, per il primo trimestre 2007, una variazione congiunturale nulla delle unità di lavoro totali. L'Indagine sulle forze lavoro delinea un quadro ancora meno favorevole, con una contrazione (-0,3 per cento) delle persone occupate, da ascrivere ad una significativa flessione nei Servizi. Le forze di lavoro hanno segnato però una riduzione più marcata e conseguentemente, nonostante la riduzione degli occupati, si è registrata una diminuzione nel tasso di disoccupazione, che al netto dei fattori stagionali si è attestato al 6,2 per cento delle forze di lavoro (+6,4 per cento nel trimestre precedente) (grafico 8).

Grafico 8. Creazione di occupazione e tasso di disoccupazione



Negli ultimi mesi si è registrato un rialzo nella quotazione del petrolio: fra gennaio e maggio di quest'anno l'indice del prezzo in euro delle materie prime energetiche ha segnato un incremento del 19,3 per cento (+15,3 per cento il totale). Conseguentemente, a partire dal mese di febbraio i prezzi alla produzione hanno registrato un'accelerazione e si è rilevato un moderato incremento nelle aspettative d'inflazione rilevate presso il comparto manifatturiero (grafico 9).



Nonostante tali impulsi, i prezzi al consumo non hanno manifestato segnali di tensione: nei primi cinque mesi dell'anno l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia ha segnato un incremento tendenziale medio dell'1,8 per cento, di poco inferiore a quello rilevato per l'area euro nel suo complesso (+1,9 per cento). Nel mese di maggio l'inflazione al consumo in Italia (+1,8 per cento) è risultata inferiore per un decimo di punto a quella rilevata per l'area euro nel suo complesso (+1,9 per cento).

Le previsioni per il 2007

Secondo la previsione di consenso (tavola 3), nel 2007 l'incremento del Pil risulterà pari all'1,8 per cento. Tenendo conto dei valori di trascinamento ereditati, ciò significa che per la crescita acquisita in corso d'anno si stima un valore dello 0,6 per cento, la metà di quanto realizzato nel 2006.

Nel dettaglio, per i consumi delle famiglie prefiguriamo un saggio di crescita medio annuo dell'1,5 per cento per cento, immutato rispetto al 2006. La spesa privata sarebbe sostenuta tanto da un recupero del reddito disponibile delle famiglie in termini reali quanto da un ulteriore incremento nella propensione al consumo. Per i consumi pubblici i tre Istituti scontano un aumento reale allo 0,7 per cento, che segnala un'inversione di tendenza rispetto alla flessione registrata nel 2006 (vedi il capitolo terzo per l'esame articolato delle voci del bilancio pubblico).

Tavola 3. Conto economico delle risorse e degli impieghi

(valori concatenati, anno di riferimento 2000, variazioni %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
- Pil ai prezzi di mercato	1,9	1,8	1,7	1,8	1,6	1,5
- Importazioni di beni e servizi	4,3	3,7	4,7	4,5	4,4	3,9
Consumi finali interni	1,0	1,3	1,5	1,5	1,5	1,3
- delle famiglie	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,5
- collettivi	-0,3	0,7	0,8	1,1	1,1	0,9
Investimenti fissi lordi	2,3	3,0	2,7	2,2	2,1	1,8
- macch., attrezz., mezzi tras.	2,6	3,0	3,6	3,2	3,2	2,7
- costruzioni	2,1	3,0	1,6	0,9	0,7	0,4
Domanda finale interna	1,3	1,6	1,7	1,6	1,6	1,4
variazioni delle scorte (*)	0,3	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Esportazione di beni e servizi	5,3	4,2	3,9	4,6	4,1	3,6

(*) Scorte e residuo dovuto alla non additività delle componenti - I dati in percentuale misurano il contributo re alla crescita del Pil.

Per gli investimenti fissi lordi totali, viene previsto un incremento medio annuo del 3,0 per cento, determinato da una dinamica robusta sia della spesa in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (+3,0 per cento), sia degli investimenti in costruzioni (+3,0 per cento). In questo caso, viene dunque prefigurata un'accelerazione rispetto agli andamenti del primo trimestre, il cui motivo è da ricercarsi nella riattivazione del circuito *export-led*. Per le esportazioni viene infatti stimato un incremento del 4,2 per cento. Sia pur in flessione rispetto al valore del 2006 - a causa della decelerazione del commercio mondiale e della rivalutazione del cambio dell'euro - un tale incremento confermerebbe una ritrovata capacità di posizionamento sui mercati esteri, dopo il forte arretramento in cui si è incorso nella prima parte del decennio.

Per le importazioni si prevede un aumento del 3,7 per cento, inferiore a quella delle vendite all'estero. Conseguentemente, la domanda estera continuerebbe a fornire un contributo positivo alla crescita dell'economia.

Le ipotesi adottate in merito alle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime concorrono a determinare la previsione di una dinamica inflazionistica in attenuazione (tavola 4). Per il deflatore dei consumi privati stimiamo, infatti, un saggio di crescita medio annuo del 2,2 per cento, mentre per il deflatore del Pil prefiguriamo un incremento del 2,5 per cento. Quest'ultimo risultato è da attribuire al recupero della ragione di scambio

internazionale, determinato da una previsione di crescita dei prezzi all'esportazione (+2,8 per cento) a fronte di una stima di aumento nullo per il deflatore delle importazioni.

Tavola 4. Conto economico delle risorse e degli impieghi

(deflatori, variazioni %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
- Pil ai prezzi di mercato	1,8	2,5	2,7	2,3	2,2	2,2
- Importazioni di beni e servizi	9,1	0,7	2,4	2,1	2,0	1,3
Consumi finali interni	2,9	2,1	2,4	2,0	1,9	1,9
- delle famiglie	2,7	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9
- collettivi	3,4	1,9	3,1	1,8	1,8	1,8
Investimenti fissi lordi	2,4	2,5	2,3	2,3	2,2	1,8
- macch., attrezz., mezzi tras.	1,8	2,0	2,1	2,1	2,3	1,9
- costruzioni	3,1	3,0	2,7	2,6	2,2	1,9
Esportazione di beni e servizi	5,2	3,2	3,2	3,1	2,7	2,4

La stabilizzazione dell'inflazione è determinata, oltre che dai prezzi delle materie prime, dal contenuto aumento delle retribuzioni. Per l'anno in corso stimiamo, infatti, un saggio di crescita pari in termini nominali al 2,7 per cento per l'economia nel suo complesso (0,5 per cento in termini reali), come risultato di un incremento del 2,2 per cento nella Pubblica Amministrazione e del 2,9 per cento nel settore privato. Il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe segnare una crescita del 2,0 per l'economia nel suo complesso, senza cambiamenti significativi rispetto al valore del 2006 (tavola 5).

Con riferimento all'occupazione, i tre Istituti stimano un incremento, in termini d'unità di lavoro equivalenti, dello 0,9 per cento, che sconta un ridimensionamento dell'elasticità dell'aggregato rispetto al prodotto. L'aumento dell'occupazione sarebbe trainata dal comparto dei Servizi (+1,5 per cento) e in misura minore, dalle Costruzioni (+0,9 per cento) (tavola 6).

Nello scenario di consenso, prosegue la discesa del tasso di disoccupazione, che in media annua si attesterebbe al 6,3 per cento delle forze di lavoro.

Le previsioni di consenso si differenziano da quelle del Dpef 2008-2011 a motivo di una diversa valutazione sulla crescita della domanda interna (grafici 10 e 11). In dettaglio, le stime

Tavola 5. Costo del lavoro e retribuzioni

(variazioni %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Costo del lavoro per dipendente						
- pubblica amministrazione	3,7	2,2	3,7	1,9	1,8	1,6
- settore privato	2,2	3,1	3,2	2,9	3,2	2,8
- intera economia	2,5	2,7	3,2	2,5	2,7	2,5
Retribuzioni lorde per dipendente						
- pubblica amministrazione	3,7	2,2	3,7	1,9	1,8	1,8
- settore privato	2,6	2,9	3,2	2,9	3,1	2,8
- intera economia	2,8	2,7	3,3	2,6	2,8	2,5
Costo del lavoro per unità di prodotto						
- industria in s.s	1,7	2,0	2,3	1,8	2,1	2,1
- intera economia	2,3	1,8	2,4	1,7	1,9	1,7

Tavola 6. Occupazione

Unità di lavoro (variazioni %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Agricoltura	0,6	-1,0	-1,3	-1,6	-1,7	-1,6
Industria	1,1	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1
- in senso stretto	1,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
- costruzioni	0,6	0,9	0,6	0,3	-0,1	-0,2
Servizi	2,1	1,5	1,6	1,5	1,3	1,2
Servizi non destinabili alla vendita	1,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Intera Economia	1,6	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
di cui: dipendenti	2,0	1,1	1,1	1,0	0,8	0,7
Tasso di disoccupazione	6,8	6,3	6,0	5,7	5,5	5,3

tendenziali del governo, che tengono conto al pari di quelle di Consenso degli effetti della legge finanziaria per il 2007, prefigurano una saggio di crescita del pil reale del 2,0 per cento, superiore per tre decimi di punto alla stima di Consenso. La divergenza fra le stime è da attribuire ad una previsione del Governo più favorevole sulla crescita dei consumi delle famiglie (+2,0 per cento), e degli investimenti (+3,5 per cento). Al contrario, non emergono differenze significative con

riguardo alla valutazione del contributo alla crescita delle esportazioni nette. Anche sulla previsione relativa all'inflazione non emergono significative differenze di valutazione: il Governo prefigura un tasso di crescita del deflatore del Pil del 2,4 per cento, inferiore di un decimo di punto alla previsione di Consenso effettuata dai tre Istituti.

Grafico 10. Previsione del tasso di crescita del Pil reale

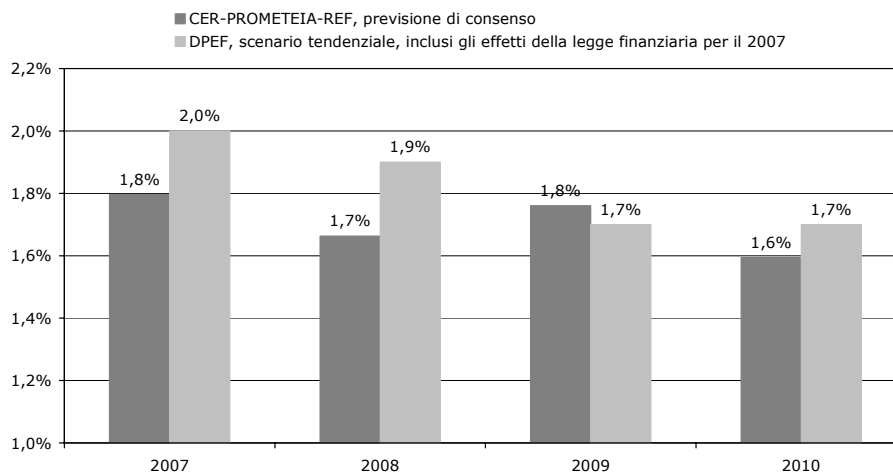
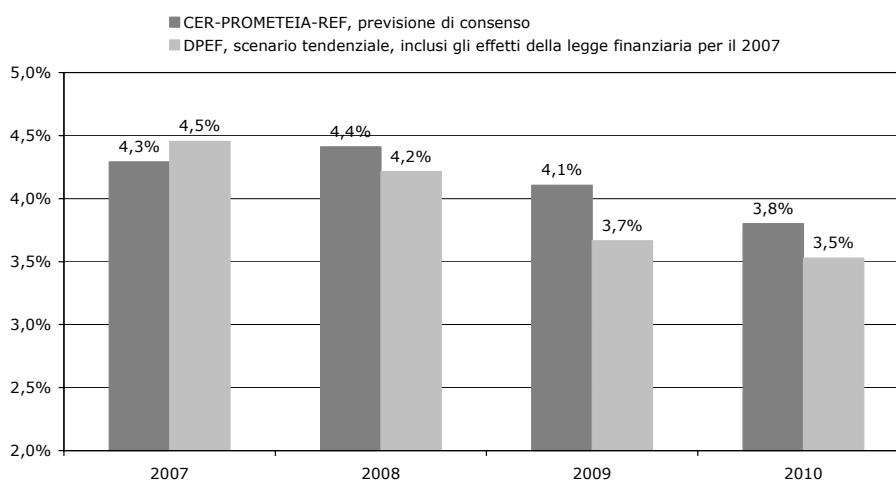


Grafico 11. Previsione del tasso di crescita del Pil nominale



Le previsioni per il triennio 2008-2010

Nel triennio 2008-2010 l'economia italiana dovrebbe segnare una crescita media annua dell'1,7 per cento, con una lieve flessione rispetto alla crescita rilevata al biennio precedente.

I consumi privati aumenterebbero in media annua dell'1,7 per cento, a fronte di una crescita delle retribuzioni pari al 2,8 per cento (0,7 per cento in termini reali). Quest'ultimo risultato deriva da una previsione di crescita del 2,4 per cento nella Pubblica

Amministrazione e del 3,1 per cento nel settore privato.

Anche la componente dei consumi pubblici manterrebbe saggi di incremento sostenuti e stimati pari all'uno per cento in media annua.

Ugualmente significativo è stimato, nel medio periodo, il contributo del processo di accumulazione. L'effetto principale sulla crescita dovrebbe provenire dagli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (+3,3 per cento in media annua) che dovrebbero sperimentare una crescita particolarmente sostenuta nel corso del 2008, per poi crescere a ritmi più contenuti nel biennio terminale della previsione. Per ciò che riguarda gli investimenti in Costruzioni, al contrario, le nostre stime prefigurano una progressiva decelerazione dei tassi d'accumulazione rispetto ai livelli particolarmente elevati raggiunti in precedenza.

Le favorevoli condizioni del ciclo internazionale (vedi capitolo primo) consentirebbero di mantenere al 4,2 per cento l'aumento medio annuo delle esportazioni, a fronte di incrementi stimati al 4,5 per cento per le importazioni. Il settore estero fornirebbe dunque un contributo negativo alla crescita economica.

Le nostre simulazioni di medio periodo confermano, sotto le assunzioni alla base dello scenario, l'assenza di un rischio inflazionistico. In dettaglio, per il deflatore dei consumi stimiamo un saggio di crescita del 2,1 per cento, in media nel triennio, mentre per il deflatore del Pil prefiguriamo una crescita lievemente superiore (+2,4 per cento) a motivo di una maggiore dinamica inflazionistica prefigurata nelle componenti di spesa diverse dai consumi privati.

Per ciò che riguarda il mercato del lavoro, lo scenario esposto prefigura la prosecuzione delle tendenze rilevate nel corso degli ultimi anni. In dettaglio, per le unità di lavoro totali stimiamo un saggio di crescita medio annuo dello 0,8 per cento, ossia pari a circa la metà della crescita del Pil. Si determinerebbe pertanto un moderato recupero nella produttività del lavoro, non tale tuttavia da abbassare - stante le stime già commentate sull'andamento delle retribuzioni - al di sotto del 2 per cento il saggio di crescita medio annuo del costo del lavoro per unità di prodotto.

Il settore trainante l'aumento dell'occupazione sarebbe quello dei Servizi non destinabili alla vendita (+1,5 per cento in media annua). Significativamente inferiori sono le nostre stime sulle variazioni delle unità di lavoro nell'Industria in senso stretto (+0,5 per cento) e nel comparto delle Costruzioni (+0,3 per cento), che registrerebbe l'esaurimento della fase di forte crescita occupazionale. Per il settore Agricolo, infine, prefiguriamo la prosecuzione delle tendenze rilevate nel corso degli ultimi anni e stimiamo, conseguentemente, una significativa flessione delle unità di lavoro per tutto l'orizzonte della previsione (-1,5 per cento in media annua).

La crescita dell'occupazione ad un saggio di crescita superiore a quello delle forze di lavoro favorirebbe ulteriori riduzioni del tasso di disoccupazione, che a fine periodo si

attesterebbe al 5,5 per cento.

Nel medio termine permane una moderata divergenza fra le previsioni macroeconomiche di Consenso e lo scenario tendenziale del Dpef 2008-2011. Il Governo prefigura, infatti una decelerazione che porta la crescita all'1,7 per cento a fine periodo, due decimi di punto al di sopra del valore a cui tendono le simulazioni di Consenso. In termini cumulati, nel triennio in esame, la crescita del Governo è superiore per mezzo punto percentuale a quella di Consenso. Anche per l'inflazione la previsione del Governo risulta lievemente più favorevole: nello scenario del Dpef il deflatore del Pil scende, a fine periodo, all'1,8 per cento, quattro decimi di punto al di sotto del valore a cui tendono le stime di Consenso. In termini cumulati, la crescita prefigurata nei prezzi interni è inferiore per 1,3 punti percentuali a quella stimata nello scenario di Consenso.

FINANZA PUBBLICA

Riequilibrio strutturale o miglioramento congiunturale?

La definizione del quadro di finanza pubblica di Consenso si inserisce all'interno di un dibattito che sembra esulare dalle dinamiche strutturali dei conti pubblici, concentrandosi invece su fattori più meramente congiunturali, come l'attribuzione dei meriti relativi al presunto risanamento e i possibili impieghi delle eccedenze contabili sul versante delle entrate. Sebbene l'evoluzione dei principali saldi nell'ultimo anno induca a ritenere il 2006 un anno di svolta, che interrompe il progressivo deterioramento sperimentato nel quinquennio precedente, le considerazioni che seguono vogliono riportare l'attenzione sull'effettiva solidità dei conti pubblici in un'ottica non meramente congiunturale. Di conseguenza, l'analisi prodotta è finalizzata ad inquadrare le osservazioni per l'anno scorso in un contesto di finanza pubblica di più lungo periodo, in modo da meglio qualificare le prospettive per il 2007 e per il futuro più prossimo.

Valutato sotto questo punto di vista, il miglioramento dei saldi certificato dalle nuove previsioni contenute negli ultimi documenti di programmazione configura essenzialmente un ritorno alle condizioni di normalità nell'evoluzione del gettito ordinario e nella applicazione e gestione delle procedure di controllo della spesa, anche se l'efficacia di queste ultime risulta essere ancora molto al di sotto delle attese.

La sequenza tipica delle fasi di risanamento è l'iniziale attivazione della leva fiscale per gestire l'emergenza, cui segue il varo di riforme strutturali, in grado di correggere le principali voci di spesa. A differenza delle passate esperienze, in questa occasione, alla prima fase di superamento della crisi, non sembra seguire quella del consolidamento e, anzi, si è sviluppato un eccessivo ottimismo, tale da generare la vulgata del "tesoretto".

Anche ciò considerando, il quadro analitico prodotto dal Consenso delinea una visione più prudente sul futuro dei conti pubblici, sottolineando il permanere di alcune criticità che potrebbero mutare le prospettive del bilancio pubblico, anche in presenza di una spiccata crescita economica. In particolare, si constata come, nella fase attuale, non esistano fattori che spontaneamente conducono a un miglioramento dei saldi

Il primo elemento che richiamiamo è il picco raggiunto della pressione fiscale, che si colloca ai livelli più alti toccati negli ultimi dieci anni. Possono certamente considerarsi esauriti gli spazi di manovra su questo versante, a meno di ingenerare contrazioni dell'output o esacerbazioni dei fenomeni di elusione ed evasione fiscale. Tanto più che già il livello attuale di tassazione genera pressioni negative sul livello di *confidence* delle famiglie e delle imprese, che potrebbero compromettere una definitiva uscita dell'economia italiana dalla fase di stallo degli ultimi anni.

Si sottolinea poi come i benefici automatici indotti dalla gestione del debito sulla spesa per interessi possono dirsi esauriti, giacché si è ormai completata la vantaggiosa sostituzione di titoli a cedola elevata o a breve termine con titoli meno onerosi e a più lunga scadenza. Ne consegue, a parità di cose, una sostanziale stasi della spesa per interessi sul Pil.

Di contro, l'elevato livello del debito e una risalita dei tassi di riferimento più rapida del previsto, potrebbero riflettersi in una maggiore spesa per interessi in grado di spiazzare buona parte degli interventi di risparmio previsti nell'ultima legge finanziaria. Si consideri, che, a regime, un punto in più di interessi comporta una maggiore spesa per circa 14 miliardi di euro.

In considerazione di queste rigidità, destinate a permanere nella gestione del bilancio pubblico, la previsione di Consenso sottolinea la sostanziale inerzia dei saldi, che sono stimati per il biennio in corso sui livelli del 2006, e prefigura la necessità di rafforzare gli interventi sul fronte della spesa, in modo da assicurare livelli crescenti dell'avanzo primario compatibili con una più veloce discesa del rapporto debito/Pil.

Prima che ciò accada, è difficile immaginare che il risanamento sia compiuto e che siano mature le condizioni per invertire il tono della politica fiscale, destinata a mantenere, almeno come stimolo macro, un'intonazione negativa.

Certo, il rientro dell'indebitamento al di sotto del 3 per cento crea spazio per l'emergere di diverse preferenze sulla gestione della politica di bilancio, che sembra orientarsi più che in passato verso scelte distributive. Queste ultime dovrebbero rendere più equa la distribuzione dei carichi fiscali e contribuire a liberare risorse per lo sviluppo e l'occupazione, specie quella precaria, giovanile e femminile.

Ma tutto ciò dovrebbe essere realizzato all'interno dello stesso bilancio, immaginando interventi lunga lena e di ampia portata, mentre per ora ci si limita a prospettare il finanziamento di una maggiore spesa corrente con i proventi della lotta all'evasione. Il quadro prospettico che viene proposto delinea già uno scenario con livelli di entrate superiori alla media europea, e una soluzione di questo tipo non potrebbe che acuire il problema, ingessando ulteriormente il bilancio ed esponendo, senza protezioni, la finanza pubblica italiana ad eventuali *shocks* internazionali.

In conclusione, la constatazione che, nonostante il buon momento dell'economia, il saldo primario non riesca a raggiungere la soglia di sicurezza del 3 per cento in rapporto al Pil, segnala l'esigenza che non si debba abbandonare l'impegno a progettare interventi di consolidamento del bilancio, per evitare già nei prossimi anni la riproposizione di manovre finanziarie da 2,5 punti di Pil, che non possono essere considerate fisiologiche nella gestione dei conti pubblici. La definizione delle politiche di bilancio per i prossimi anni sembra, invece, muovere da considerazioni in parte diverse.

Il Dpef 2008-2011

Il Dpef 2008-2011 ribadisce l'obiettivo di conseguire il pareggio di bilancio entro la fine questa legislatura e di ridurre lo stock di debito pubblico sotto al 100 per cento del Pil entro il 2010, ma per il 2008 esplicita l'intenzione del governo di non procedere ad alcuna manovra correttiva, essendo gli obiettivi del Programma di Stabilità dello scorso dicembre comunque rispettati grazie all'evoluzione tendenziale decisamente più favorevole di quanto previsto allora. La correzione necessaria al raggiungimento del pareggio di bilancio rinviata agli esercizi successivi, in particolare all'ultimo anno di programmazione. In questo modo, si dichiara esplicitamente di non voler attuare la correzione strutturale dello 0,5 per cento annuo richiesta dal Codice di Condotta della Commissione; né si ritiene di dover approfittare della favorevole congiuntura per ammorbidire l'incidenza delle correzioni necessarie negli anni successivi al 2008, quando comunque è prevista una crescita meno robusta e più incerta.

La realizzazione degli obiettivi dovrebbe avvenire prioritariamente attraverso la razionalizzazione/riallocazione e l'efficiamento della spesa e non attraverso inasprimenti fiscali. Al contenimento della spesa entro i confini delimitati con le previsioni, oltre che al recupero dell'evasione fiscale, è condizionata, inoltre, anche una eventuale riduzione della pressione fiscale.

Un accento particolare è dunque posto sulla necessità di perseguire un rigoroso controllo della dinamica e della composizione della spesa. Questo aspetto, non nuovo peraltro, rappresenta l'elemento di maggiore criticità del quadro di finanza pubblica esposto nel Dpef, anche in considerazione del fatto che sempre ad esso è affidata la possibilità di trovare spazi per finanziare le spese cosiddette 'eventuali', ovvero gli oneri che derivano da impegni già presi dal governo ma non ancora inclusi nella legislazione vigente (quantificati nel Dpef in un ammontare complessivo di poco superiore ai 21 miliardi di euro).

In assenza di una chiara indicazione degli strumenti preposti a queste finalità, nel frattempo, il decreto legge 81/2007 ha peraltro attestato la parziale inefficacia delle misure di riallocazione della spesa già predisposte nell'ultima manovra di finanza pubblica. Il decreto legge prevede infatti una maggiore spesa di circa 2,5 miliardi di euro nel 2007 per il rifinanziamento degli stanziamenti di bilancio delle Amministrazioni centrali, tra cui quelli previsti per i Ministeri a seguito dell'accantonamento lineare del 6 per cento nella misura di quasi il 40 per cento dei risparmi inizialmente stimati.

La revisione al rialzo delle previsioni di uscita contenute nello stesso Dpef rappresenta una ulteriore evidenza delle difficoltà incontrate nel contenimento delle voci di spesa. Ancora una volta si ricorre allo slittamento dei contratti del pubblico impiego per mitigare la variazione della spesa per redditi, mentre la nuova previsione di spesa sanitaria è collocata a circa 3,5 miliardi oltre la previsione formulata circa sei mesi fa con la legge finanziaria.

La nuova previsione governativa

La favorevole evoluzione congiunturale viene formalizzata in una revisione al ribasso del disavanzo pubblico. La nuova stima dell'indebitamento tendenziale è, sia per il 2007 sia per il 2008, pari al 2,1 per cento del prodotto, con una riduzione rispetto alla stima precedentemente formulata con la Relazione Unificata sull'Economia e la Finanza pari a due decimi di punto in ciascun anno. Una ulteriore riduzione, fino all'1,2 per cento, è attesa, anche in virtù delle regole che presiedono alla compilazione dei quadri di bilancio a legislazione vigente, per gli anni successivi al 2008 (la spesa tra il 2007 e il 2011 è prevista ridursi di 1.7 punti percentuali) (tavola 7).

Tavola 7. Indebitamento netto. Previsione tendenziale e programmatica

(in % del Pil)

	2007	2008	2009	2010	2011
Tendenziale RUEF (marzo 2007)	-2,3	-2,3	-2,1		
Tendenziale Dpef (netto DL 81/2007; giugno 2007)	-2,1	-2,1	-1,8	-1,3	-1,2
DL 81/2007	0,40	0,10	0,10	0,10	0,10
Tendenziale compreso DL 81/2007	-2,5	-2,2	-1,9	-1,4	-1,3
Programmatico	-2,5	-2,2	-1,5	-0,7	0,1
Manovra da realizzare	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-1,4

Contribuisce alla revisione della stima l'incremento, pari a circa 2 miliardi, delle entrate nette, come effetto di maggiori tributi diretti e indiretti per 3,1 miliardi di euro e di minori contributi sociali per circa un miliardo. La previsione delle spese è ridotta di circa 800 milioni: le maggiori spese previste per i consumi intermedi e per le altre uscite correnti troverebbero, infatti, compensazione nel rinvio al 2008 del rinnovo dei contratti del pubblico impiego per i comparti non statali (per un risparmio di spesa pari a circa 1,4 miliardi di euro). Nel 2008 la revisione del saldo deriva da un aumento della stima delle entrate tributarie nell'ordine dei 6 miliardi, in parte compensata da maggiori spese per 2,8 miliardi, a loro volta effetto netto di maggiori spese correnti per 5,5 miliardi (1,6 da maggiori redditi, 1,5 di spese sanitarie, 2,4 maggiori interessi passivi) e minori spese in conto capitale per 2,7 miliardi di euro.

In termini programmatici, considerando anche gli effetti del Decreto Legge n. 81/2007, che, approvato contestualmente al Dpef, ha disposto l'utilizzo di una parte delle maggiori risorse previste per l'anno in corso (5,6 miliardi di euro nel 2007 e 1,6 miliardi in ciascuno degli anni successivi), l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è previsto

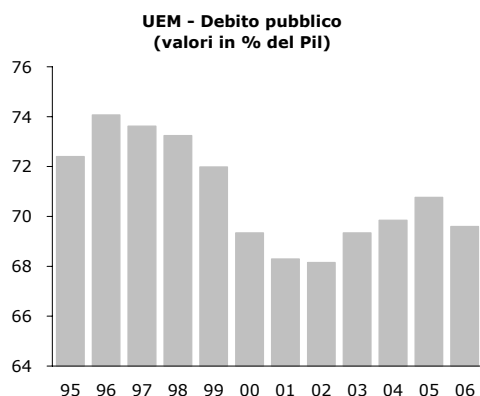
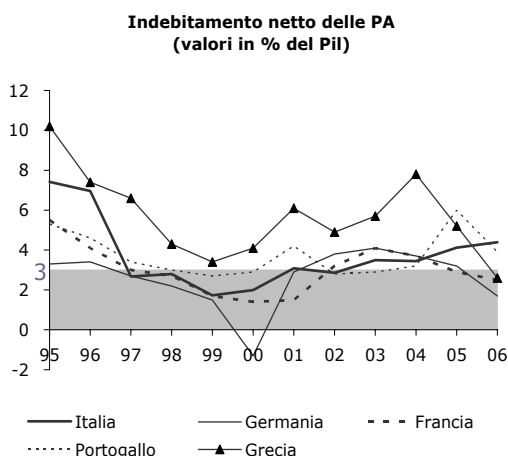
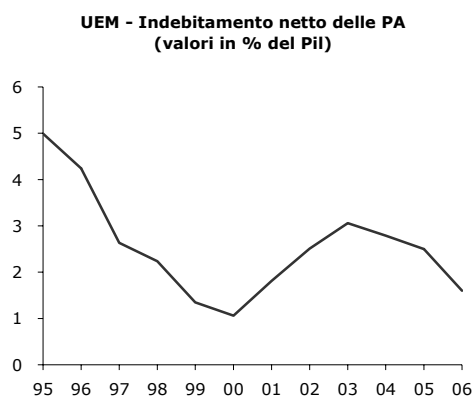
attestarsi al 2,5 per cento nel 2007 e al 2,2 per cento nel prossimo anno. Il “peggioramento” rispetto al valore tendenziale è di quattro decimi di punto nel 2007 e di circa un decimo in ciascuno degli anni successivi.

L'analisi di Consenso

Il mutamento delle prospettive

Nel corso del 2006 abbiamo assistito ad un progressivo miglioramento delle condizioni della finanza pubblica. Gli indicatori nei paesi europei hanno registrato miglioramenti non marginali e superiori alle attese. A fronte della riduzione di 0,2 punti percentuali prevista dagli obiettivi dei Programmi di Stabilità, il disavanzo dell'area euro è sceso di quasi un punto, dal 2,5 per cento del Pil del 2005 all'1,6 per cento (1,3 per cento se non consideriamo gli oneri per la sentenza Iva e l'accollo dei debiti Tav in Italia).

Risultati superiori agli obiettivi hanno conseguito anche i cinque paesi sottoposti alla procedura per disavanzi eccessivi. Solo in Italia e Portogallo il rapporto indebitamento netto/Pil è ancora superiore al 3 per cento, anche se in Italia esso si colloca al 2,4 per cento del Pil se si escludono gli oneri straordinari Iva e Tav, significativamente inferiore alla stima del 3,6 per cento indicata dal governo nella Relazione programmatica di fine settembre 2006. Il rapporto tra debito pubblico e Pil scende, per la prima volta dal 2002, portandosi dal 70,5 per cento del 2005 al 69 per cento.



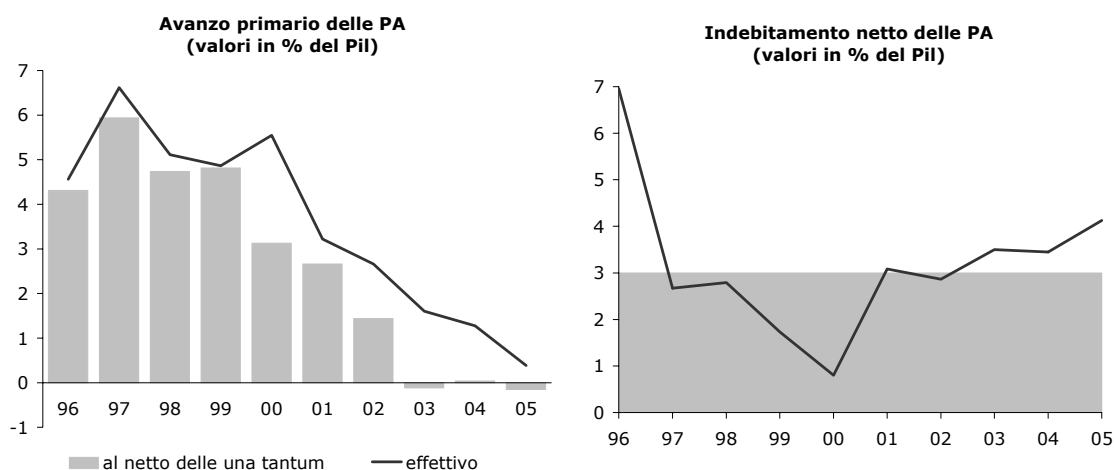
A questa favorevole evoluzione ha contribuito sicuramente la ripresa macroeconomica, anch'essa generalmente sottostimata nelle previsioni. Un contributo significativo è venuto infatti dalla crescita delle entrate tributarie generalizzata in tutti i paesi, mentre resta

ancora marginale l'aggiustamento dal lato delle spese. Il consolidamento dei conti pubblici sembra comunque andare oltre l'effetto indotto dal ciclo, come mostrato dagli indicatori strutturali: nelle stime della Commissione Europea, il disavanzo al netto del ciclo e delle una tantum scende dal 2,0 del 2005 all'1,1 per cento nel 2006.

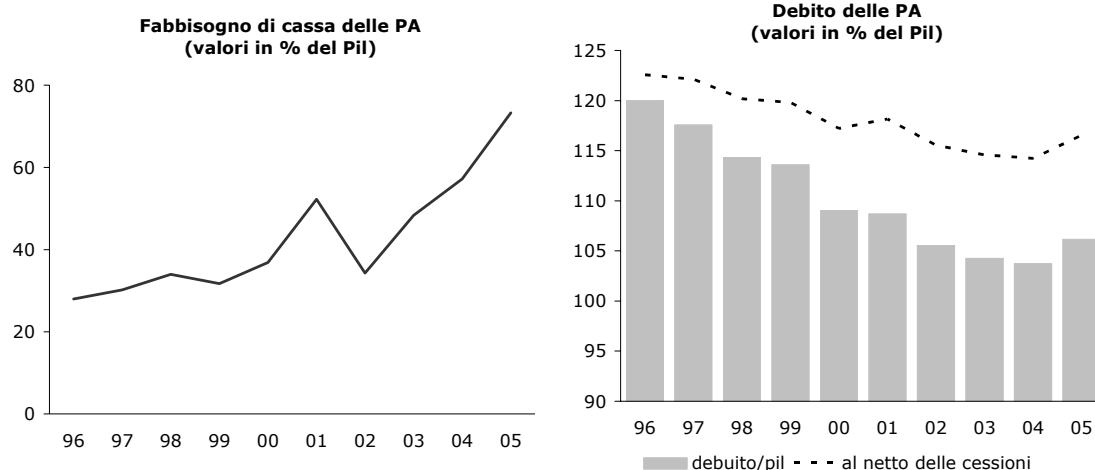
Le considerazioni fatte per l'area euro valgono anche per l'Italia. Con il risultato del 2006 sembra essersi allontanato l'allarme sui conti pubblici e le prospettive che si aprono per l'anno in corso e per i prossimi anni sono più favorevoli. Il ciclo macroeconomico ha mutato il passo dopo anni di bassa crescita e i saldi di finanza pubblica tornano in posizione virtuosa dopo un decennio di squilibrio. La domanda è se il 2006 segna effettivamente il momento dell'aggiustamento degli squilibri di fondo. Se guardiamo brevemente l'origine di questi squilibri vediamo però che la risposta positiva non è affatto scontata.

Gli andamenti dei conti pubblici in Italia: un excursus storico

Tra il 1997 e il 2005, il saldo tra entrate e spese delle Pubbliche Amministrazioni al netto della spesa per interessi è sceso progressivamente: dal 6,7 per cento del Pil fino ad arrivare quasi a zero nel 2005. Il processo di riduzione dell'avanzo primario è considerevole negli anni duemila, nonostante sia stato rallentato dal massiccio ricorso ai condoni, alle cartolarizzazioni e alle entrate di natura straordinaria, che hanno portato nelle casse pubbliche oltre 83 miliardi di euro tra il 2000 e il 2005. Se considerato al netto di questi incassi, l'avanzo primario arriva a zero nel 2003. L'indebitamento netto è sotto al limite del 3 per cento solo nei quattro anni tra il 1997 e il 2000, ed è arrivato al 4,1 per cento nel 2005.



In modo analogo, sono peggiorati gli indicatori finanziari: il fabbisogno di cassa delle Amministrazioni Pubbliche è arrivato al 5 per cento del Pil, 70 miliardi di euro, nel 2005, anno in cui il debito pubblico aumenta in rapporto al prodotto dopo dieci anni di riduzioni.



Ciò che si rileva alla base di queste dinamiche è che i guadagni derivati dalla riduzione dei tassi di interesse, fino a livelli minimi storici, sono stati erosi dal cospicuo peggioramento dell'avanzo primario: tra il 2000 e il 2005 la spesa per interessi passivi si è ridotta di 1,8 punti percentuali del Pil e l'avanzo primario è sceso di oltre 5 punti.

Il deteriorarsi dell'avanzo primario deriva in parte da una riduzione delle entrate, con la pressione fiscale che scende di un punto, ma soprattutto dall'aumento delle spese, che aumentano di 4 punti, arrivando nel 2005 allo stesso livello registrato prima del risanamento degli anni novanta.

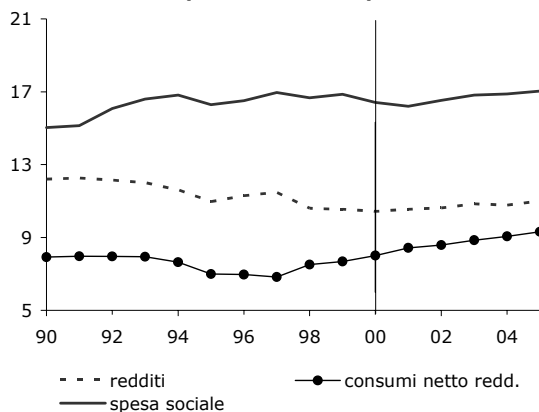
È la parte corrente, che ne rappresenta il 90 per cento, a determinare il trend osservato. Se, infatti, confrontiamo per diversi periodi il tasso di crescita medio annuo della spesa primaria deflazionato vediamo che esso si attesta sotto a quello del Pil reale solo nel periodo tra il 1993 e il 1997. Al contrario negli anni duemila è mediamente di sei volte superiore. Rispetto ai paesi europei questo andamento è un'eccezione. Tra il 1998 e il 2005, Nell'Uem nel suo complesso spesa e prodotto hanno registrato variazioni reali simili, e tra i tre grandi paesi solo in Italia la crescita del Pil è risultata inferiore a quella della spesa.

Tutti i grandi comparti di spesa hanno contribuito a questo aumento, ma la parte che ha registrato i maggiori incrementi è la spesa per consumi finali al netto dei redditi, sostanzialmente gli acquisti di beni e servizi da produttori market e i consumi intermedi, che a partire dal duemila aumenta con un tasso di crescita reale medio del 5 per cento. L'incidenza sul PIL aumenta dall'8 al 9,3 per cento. Una tendenza che le manovre di finanza pubblica hanno più volte tentato di correggere. Essa rappresenta, infatti, la voce su cui hanno maggiormente insistito le politiche di bilancio, anche perché concentra una gran parte della spesa sanitaria e della spesa discrezionale, e da cui avrebbero dovuto derivare risparmi tali da conseguire una riduzione, mai ottenuta, anche nei livelli (tavola 8).

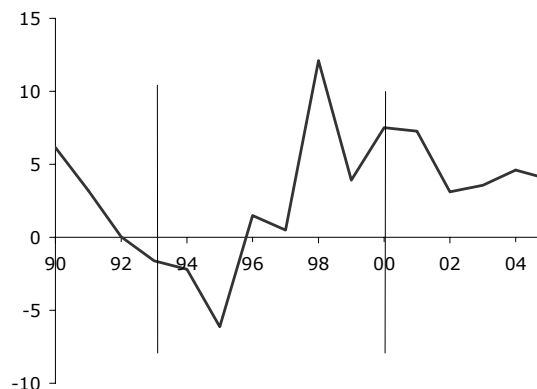
Tavola 8. Spesa primaria corrente e Pil: tassi di variazione reali %
(medie annue del periodo indicato)

	Spesa	Pil reale
ITALIA		
1970-1985	6,1%	2,8%
1986-1992	4,4%	2,3%
1993-1997	0,8%	1,3%
1998-2001	2,2%	2,2%
2002-2005	2,5%	0,4%
1998-2005		
Italia	2,4%	1,3%
Germania	0,3%	1,3%
Francia	2,4%	2,3%
Uem12	2,0%	2,1%

Componenti della spesa corrente primaria delle PA
(valori in % del Pil)



Spesa per consumi finali al netto dei redditi
(tassi di crescita reali)



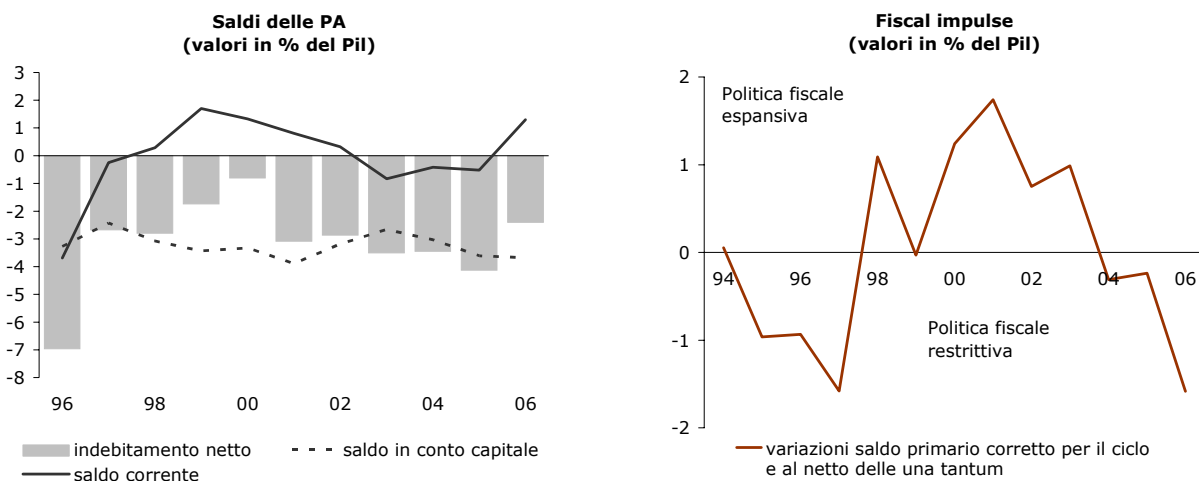
I risultati del 2006

Per fare fronte a questi andamenti la manovra presentata a settembre del 2005 era di 11,5 miliardi di euro poi innalzata di 9 miliardi nel corso dell'esame parlamentare, arrivando così all'1,4 per cento del Pil. Le misure erano per gran parte concentrate su risparmi di spesa, circa 13 miliardi netti, mentre l'effetto netto delle misure sulle entrate era valutato in circa 7 miliardi. Nel corso del 2006 si è avuto un ulteriore intervento integrativo per circa 0,3 punti

percentuali del prodotto per coprire con misure antielusive e anti evasione il rifinanziamento di alcune spese in conto capitale. Il miglioramento della crescita economica e soprattutto un andamento dei gettiti tributari eccezionalmente buono hanno portato a consuntivo a configurare il 2006 come un anno di aggiustamento particolarmente intenso. Gli indicatori sono tornati in posizione virtuosa, con un netto aumento dell'avanzo primario, la riduzione sotto al 3 per cento dell'indebitamento, e il ritorno del saldo corrente ad una posizione di avanzo dopo tre anni di disavanzo.

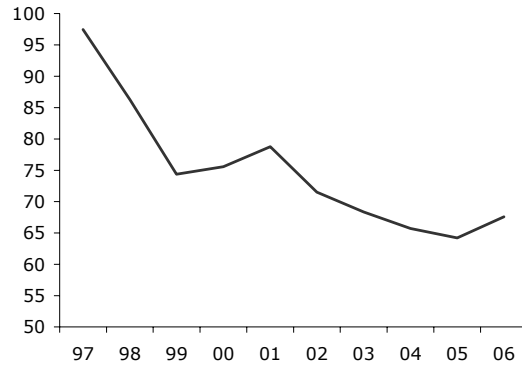
Anche escludendo gli effetti ciclici stimati e al netto delle misure una tantum i saldi migliorano nettamente. L'entità della correzione fiscale è paragonabile a quello che nel 1997 aveva permesso all'Italia l'ingresso nell'Unione monetaria.

Tuttavia, si evidenziano tre aspetti critici che condizionano gli andamenti futuri e che riguardano la spesa per interessi passivi, l'aumento dei gettiti tributari e la riduzione della spesa in conto capitale (gli investimenti scendono nei livelli per il secondo anno consecutivo).

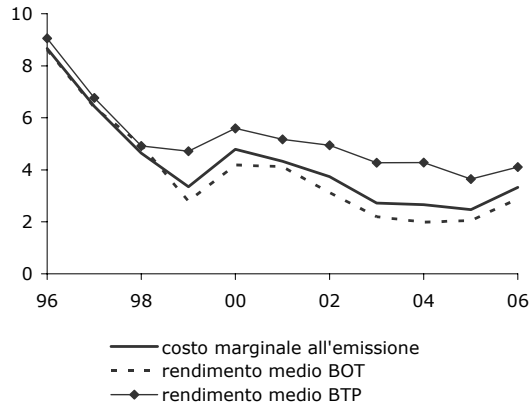


Considerando innanzitutto la spesa per il servizio del debito pubblico, vediamo che nel 2006 si determina una netta inversione di tendenza. Dopo quattro anni di riduzioni, il livello della spesa per interessi passivi delle Amministrazioni Pubbliche è aumentato di circa 3,3 miliardi di euro, con un tasso di crescita del 5,2 per cento. In rapporto al Pil l'aumento registrato è modesto, dal 4,5 al 4,6 per cento, ma interrompe un trend che durava da un decennio. L'alto livello del debito, i minori guadagni dal ricambio di titoli a medio e lungo termine con cedole elevate e l'aumento nei tassi di interesse hanno determinato questa inversione.

**Interessi passivi delle PA
(livelli in miliardi di euro)**

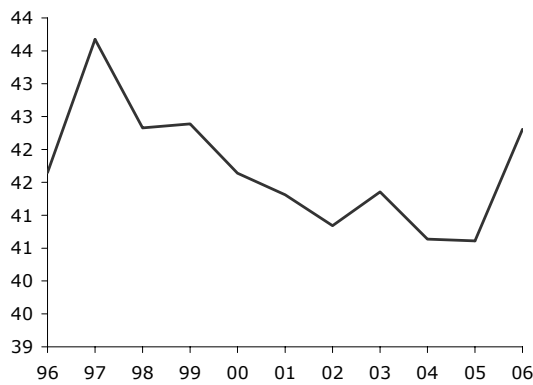


**Rendimento dei titoli di Stato
(valori % medi annui)**



Soprattutto la diversa intonazione della politica monetaria ha comportato rapidi aumenti nei tassi di interesse con un aumento del costo marginale all'emissione dei titoli di stato dal 2,32 del 2005 al 2,47 per cento e che stanno proseguendo in questo anno.

**La pressione fiscale
(%)**



Veniamo ora alle entrate fiscali, che hanno rappresentato la novità più rilevante dei dati del 2006. L'aumento registrato nei gettiti tributari e contributivi ha comportato un aumento di pressione fiscale pari a 1,7 punti percentuali del Pil che spiega totalmente la riduzione del disavanzo. In termini assoluti, gli introiti fiscali sono risultati pari a 432,1 miliardi di euro, a fronte dei 394,5 del 2005, con una variazione di quasi 38 miliardi di euro. In termini di tassi di crescita questo vuol dire un aumento del 9,5 per cento, più del doppio della crescita del prodotto monetario, pari al 3,7 per cento.

Come noto, i fattori che possono essere identificati alla base di questo aumento non esauriscono completamente quanto riscontrato nei dati, come testimoniato anche dalla rincorsa tra le previsioni fatte in corso d'anno e i risultati a consuntivo (tavola 9).

Tavola 9. Le entrate tributarie: composizione dell'incremento

(miliardi di euro)

MISURE LEGISLATIVE	8,9 mld	maggiori entrate legge finanziaria 2006 storno programmazione fiscale maggiori entrate DL 203/2005 maggiori entrate DL 223/2006	2,1 -2,0 4,9 3,6
FATTORI OCCASIONALI	9,1 mld	ritenute arretrati pubblico impiego buoni postali e riserve matematiche non pagate nel 2006 imposte sostitutive nette versamento Banca d'Italia effetto petrolio sull'IVA	1,0 1,6 5,0 0,4 1,1
CRESCITA	13,0 mld		
ALTRO	6,8 mld		
TOTALE	37,7 mld		

La suddivisione che abbiamo operato considera come primo ordine di fattori gli interventi delle politiche di bilancio, ovvero gli effetti delle misure implementate con la finanziaria per 2006 e con il decreto legge varato nel luglio dello scorso anno. Esse spiegano circa il 23 per cento della maggiori entrate, 8,6 miliardi. Una seconda categoria raggruppa gli interventi straordinari e i fattori comunque non ripetibili, e spiega circa 9,1 miliardi di maggiori entrate. In questa categoria rientrano le ritenute versate sugli arretrati corrisposti nei primi mesi del 2006 sul pubblico impiego, imposte sostitutive, i versamenti per la concentrazione di rimborsi di buoni postali e alcuni versamenti effettuati da parte di grandi contribuenti, l'effetto dell'aumento del prezzo del petrolio sugli incassi Iva sui prodotti energetici. Un terzo ordine di fattori comprende l'effetto della maggiore crescita economica, a cui è collegata la quota più rilevante del maggiore gettito, circa 13 miliardi, che comprendono 1,6

miliardi di *fiscal drag*. Nella disaggregazione operata trovano origine nel complesso circa 30,9 miliardi. I residui 7 miliardi non trovano una spiegazione, e sono al momento di difficile attribuzione. L'interpretazione ufficialmente avanzata è che questo extra-gettito sia frutto delle misure di contrasto dell'evasione ed elusione fiscale; che siano dunque esse a fornire al bilancio pubblico risorse da destinare, eventualmente, a misure di inclusione sociale. Una preferenza che potrebbe tuttavia trovare un limite normativo nelle disposizioni contenute nella legge finanziaria 2007 (vedi riquadro *Il dividendo fiscale del 2007: modalità di impiego e di restituzione*).

La previsione

I dati congiunturali sul 2007 confermano il buon andamento delle entrate tributarie. Nel periodo gennaio maggio la crescita è del 6,3 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, e coinvolge sia i gettiti da tributi diretti che da tributi indiretti. Il buon andamento delle entrate ha permesso di compensare la crescita particolarmente dinamica delle spese. In maggio, dopo tre mesi di aumento, il deficit di cassa del settore statale è tornato a scendere: 11 miliardi di euro a fronte dei 14,6 registrati nel mese di maggio del 2006, attestandosi a 44,8 miliardi nei primi cinque mesi, tre miliardi in meno rispetto ai primi cinque mesi del 2006. Anche nel mese di giugno 2007 si è realizzato un avanzo del superiore a quello del mese di giugno del 2006: 18,5 miliardi a fronte di 14,4, portando il fabbisogno complessivo del primo semestre a circa 26 miliardi, inferiore di oltre 7,2 miliardi a quello registrato nell'analogo periodo dello scorso anno.

Le nostre previsioni indicano per l'anno in corso una sostanziale stabilità nei saldi rispetto al 2006 considerato al netto degli oneri Iva e Tav (pari a circa 2 punti percentuali di Pil). L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche nel 2007 è stimato al 2,4 per cento del Pil, l'avanzo primario al 2,3 per cento, gli interessi passivi al 4,7 per cento. L'aumento di pressione fiscale al 42,7 per cento e il rallentamento della spesa primaria corrente compenserebbero le maggiori spese per investimenti pubblici e interessi passivi. Nei due anni successivi si confermano le tendenze avviate nel 2007. I saldi si mantengono stabili, con una contestuale riduzione dell'incidenza della spesa primaria, che si attesterebbe nel 2009 al 43,4 per cento del Pil a fronte del 44,1 per cento stimato per il 2007, e della pressione fiscale, dal 42,7 per cento del 2007 al 42,2 per cento del Pil. Si configura, dunque un quadro favorevole. Il saldo corrente è stimato in avanzo per tutto il periodo, intorno all'1,6 per cento medio, permettendo di finanziare il disavanzo in conto capitale, che torna al 4 per cento del prodotto nominale, con una crescita degli investimenti pubblici mediamente del 5 per cento.

Riquadro

Il dividendo fiscale del 2007, modalità di impiego e di restituzione

Il dibattito degli ultimi mesi si è concentrato sulle dimensioni e sulle modalità di restituzione del cosiddetto “tesoretto fiscale”, cioè di quelle maggiori risorse disponibili per il bilancio delle amministrazioni pubbliche rispetto all’obiettivo di indebitamento indicato con la Relazione Previsionale e Programmatica dello scorso ottobre – successivamente confermato con l’Aggiornamento del programma di stabilità -. Nelle indicazioni del governo, tali maggiori risorse, pari a circa 10 miliardi di euro, troveranno impiego per circa 7,5 miliardi a riduzione del disavanzo pubblico e per i rimanenti 2,5 miliardi in misure espansive a sostegno delle fasce socialmente più disagiate. In considerazione di queste scelte, si evidenziano di seguito i criteri che, a norma di legge, dovrebbero definire lo scenario all’interno del quale una eventuale redistribuzione di risorse dovrebbe avvenire.

A norma di legge, tali condizioni sono state specificate in una apposita norma della Legge Finanziaria per il 2007. Il comma 4, in particolare, definisce sia le maggiori entrate da destinare ad una eventuale redistribuzione, sia quali condizioni debbano essere soddisfatte affinché possa tale entrate possano essere utilizzate a riduzione della pressione fiscale. Una tale regola, a dire il vero, non rappresenta una novità nella legislazione tributaria del nostro paese. In almeno altre due occasioni - le Leggi Finanziarie per il 2000 e per il 2001 - il legislatore aveva infatti adottato lo stesso schema, impegnandosi a retrocedere il gettito fiscale eccedente le previsioni per finalità redistributive. Rispetto al passato, tuttavia, l’attuale dettato legislativo sembra essere orientato ad attribuire alle misure di riduzione della pressione fiscale un posto residuale rispetto all’utilizzo delle maggiori entrate disponibili per le altre finalità indicate nella stessa norma.

Anzitutto, rispetto al campo di applicazione della norma, è bene notare che l’aggregato di riferimento per il calcolo dell’extragettito è individuato dalla legge finanziaria 2007 nelle entrate tributarie erariali e non, come una interpretazione più lasca avrebbe potuto lasciar intendere, nell’ammontare complessivo delle entrate dell’intero settore delle amministrazioni pubbliche. Per questo la stima dell’extragettito deve necessariamente riferirsi ai 440 miliardi delle entrate tributarie del bilancio statale, piuttosto che ai circa 700 miliardi delle entrate totali. In tal caso, rispetto alle previsioni di entrata contenute nella RPP 2007, l’entità dell’extragettito sarebbe stimato, in base alle previsioni di Consenso, in 6,1 miliardi di euro piuttosto che in 9,3 miliardi come sarebbe desumibile dal confronto tra le previsioni della Relazione Unificata di aprile 2007 e della precedente RPP. In questo senso, un elemento non trascurabile è che

comunque, tali maggiori entrate, dovranno trovare espressa indicazione e quantificazione in una apposita relazione predisposta dal Governo che riferisca al Parlamento “i risultati della lotta all’evasione, quantificando le maggiori entrate permanenti da destinare a riduzioni della pressione fiscale” (1) . Il che ci porta immediatamente a considerare le altre condizioni.

La quantificazione di queste maggiori entrate, non esaurisce infatti i passaggi necessari per individuare l’ammontare di risorse utile alla distribuzione del dividendo fiscale. La possibilità di utilizzare l’extragettito al fine di ridurre la pressione fiscale è condizionata al verificarsi di ulteriori condizioni, piuttosto stringenti, che peraltro il comma 4 della legge finanziaria elenca con chiarezza. In effetti, come primo passaggio, le eventuali maggiori entrate tributarie dovranno essere “prioritariamente destinate a realizzare obiettivi di indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni e sui saldi di finanza pubblica definiti dal Documento di programmazione economico finanziaria 2007-2011”. Un concetto peraltro richiamato e anzi rafforzato dagli inviti mossi negli ultimi mesi dalle principali istituzioni economiche internazionali (2) e nazionali (3) a non utilizzare il maggior gettito per finalità di breve termine ma di destinarlo al risanamento dei conti pubblici, “attuando con rigore le politiche di bilancio previste per il 2007”(4).

Anche a questo punto, la destinazione delle maggiori risorse non è tuttavia scontata. Scorrendo la norma è infatti possibile distinguere altre tre restrizioni all’impiego. In primo luogo, è previsto che le eventuali maggiori entrate, che eccedono gli obiettivi di indebitamento, debbano derivare dalla lotta all’evasione fiscale. Sarà compito dell’esecutivo individuare, nell’ambito della richiamata relazione al Parlamento, quanta parte dell’incremento di gettito in eccedenza rispetto alle previsioni sia il frutto della lotta all’evasione e non, invece, la conseguenza di altri fattori. In questo senso è opportuno notare peraltro come il dettato legislativo non definisca a priori la metodologia di calcolo più opportuna per tale quantificazione. Elemento che rappresenta un momento di differenziazione rispetto alle precedenti, richiamate, esperienze del 2000 e del 2001. In quella circostanza infatti, sebbene successivamente non applicato, le norme avevano previsto un procedimento di calcolo del “recupero di evasione fiscale”, valutando tale importo come gettito residuale rispetto ai fattori che fosse stato invece possibile ricostruire.

Ma anche superato questo ostacolo, la norma pone un ulteriore vincolo: l’extragettito che deriva dalla lotta all’evasione potrà essere impiegato per ridurre la pressione fiscale solo se considerato “permanente”. In pratica si impone che il recupero di base imponibile non debba essere il frutto di scelte contingenti o di

(1) Legge Finanziaria 2007, Art 1 Comma 5.

(2) Si vedano le ultime dichiarazioni rilasciate in proposito da BCE, OCSE, FMI.

(3) Si vedano, da ultime, le dichiarazioni del Governatore della Banca d’Italia, Mario Draghi.

(4) Bollettino Mensile della BCE, Maggio 2007.

entrate non ricorrenti, ma debba riflettere un vero e proprio cambiamento strutturale, indotto o spontaneo, nel grado di partecipazione dei contribuenti agli obblighi fiscali.

In ultimo, i proventi derivanti dalla lotta all'evasione potranno essere distribuiti per il conseguimento di obiettivi di sviluppo e di equità sociale "salvo che si renda necessario assicurare la copertura finanziaria di interventi urgenti ed imprevisti necessari per fronteggiare calamità naturali ovvero improrogabili esigenze connesse con la tutela della sicurezza del Paese".

La previsione formulata in questo rapporto si discosta in parte dalle nuove stime tendenziali del Dpef. Rispetto alla previsione del documento programmatico, nel 2007, l'indebitamento netto risulta più elevato per circa tre decimi di punto. Parte della differenza è spiegata dalla mancata considerazione, nella previsione di consenso, dello slittamento dei contratti dei comparti non statali al 2008 per un importo pari a circa un decimo del Pil. Già compreso nella previsione era invece il mancato raggiungimento degli obiettivi di risparmio associati alle misure di accantonamento sugli stanziamenti dei ministeri disposti con la legge finanziaria per il 2007. Analiticamente, la previsione di consenso, sconta un gettito tributario inferiore a quello previsto nel Dpef, mentre dal lato delle uscite, le maggiori spese in conto capitale sono compensate da minori uscite per interessi passivi. Le stesse considerazioni valgono anche per il successivo anno, mentre la distanza tra le due stime aumenta nel 2009. Sarebbe soprattutto una valutazione meno favorevole della dinamica delle uscite a spiegare lo scostamento, pari a circa sei decimi di punto, tra le due stime di indebitamento nell'ultimo anno di previsione (tavola 10).

I rischi

Le ipotesi scontate in questa previsione non sono tuttavia scevre da rischi. In primo luogo, esse includono i risparmi che la legislazione vigente prevede in materia pensionistica, con l'entrata in vigore nel 2008 della riforma Maroni. In secondo luogo, la spesa per consumi intermedi è stimata rallentare grazie agli interventi disposti dalla finanziaria che, se pure non stimati al valore facciale, si tradurrebbero in una crescita media annua del 3,4 per cento, decisamente inferiore a quella mediamente registrata nel passato. Questo andamento implica che il controllo della spesa per acquisti di beni e servizi sia tale da contenere in parte la maggiore dinamica delle spese sanitarie, risultato non scontato data l'esperienza storica e le prime indicazioni di questi mesi. Infine, la spesa per interessi passivi rimane costante al 4,7 per cento del Pil e questo rappresenta forse il fattore di rischio maggiormente critico per la tenuta del bilancio pubblico anche perché associato alla previsione di aumenti nei tassi di interesse che potrebbero risultare sottostimati alla luce dei più recenti sviluppi sui mercati finanziari. Data l'attuale struttura per scadenze del debito pubblico, in cui sembra essersi stabilizzata la quota a medio e lungo termine dopo anni di aumento più pronunciato, un aumento di un punto nel tasso di interesse di riferimento si traduce in un aumento del costo medio pari a 0,3 punti nel primo anno, 0,5 il secondo e 0,8 dal quinto anno. In termini di spesa per interessi, si tratta di un maggiore onere che da circa 4 miliardi di euro il primo anno arriva a 14 miliardi nel terzo anno (tavole 11 e 12).

Tavola 10. Conto economico della PA

(milioni di euro)

	Dpef, legislazione vigente				Consenso			Dpef - Consenso			Dpef, legislazione vigente integrato		
	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
ENTRATE													
Entrate tributarie	432.136	452.287	468.167	483.735	449.152	467.233	484.521	3.135	934	-786	452.201	468.192	483.735
Contributi sociali	192.038	206.794	216.214	223.300	206.568	214.423	221.236	226	1.791	2.064	206.794	216.214	223.300
Totale Entrate	680.054	715.408	742.791	766.713	711.862	739.019	764.516	3.546	3.772	2.197	715.322	742.816	766.713
Pressione fiscale	42,3	42,8	42,6	42,5	42,7	42,6	42,2	0,1	0,0	0,3	42,8	42,6	42,5
SPESE													
Totale spese al netto interessi	678.006	673.266	698.680	715.082	676.982	701.691	725.687	-3.716	-3.011	-10.605	679.799	700.300	716.692
- redditi da lavoro dipendente	162.999	164.475	172.677	174.628	166.807	173.008	178.192	-2.332	-331	-3.564	164.689	172.677	174.628
- prestazioni sociali	252.993	264.150	275.610	281.840	264.532	274.864	284.248	-382	746	-2.408	264.850	277.110	283.340
- spese in c/capitale	88.981	63.988	64.674	68.015	65.893	68.682	71.281	-1.905	-4.008	-3.266	65.667	64.754	68.105
Interessi passivi	67.552	73.759	78.087	80.920	71.733	74.963	78.324	2.026	3.124	2.596	73.825	78.391	81.310
Totale spese finali	754.558	747.025	776.767	796.002	748.716	776.653	804.011	-1.691	114	-8.009	753.624	778.691	798.002
Saldo primario	2.048	42.142	44.111	51.631	34.880	37.328	38.829	7.262	6.783	12.802	35.523	42.516	50.021
Saldo di parte corrente	19.005	27.811	25.932	33.858	24.551	26.412	27.573	3.260	-480	6.285	22.805	24.113	31.948
- in % del Pil	1,3	1,8	1,6	2,0	1,6	1,7	1,6	0,2	-0,1	0,4	1,5	1,5	1,9
Indebitamento netto	-65.504	-31.617	-33.976	-29.289	-36.854	-37.634	-39.495	5.237	3.658	10.206	-38.302	-35.876	-31.289
- in % del Pil	-4,4	-2,1	-2,1	-1,8	-2,4	-2,4	-2,4	0,3	0,3	0,6	-2,5	-2,2	-1,9

Tavola 11. Conto economico delle Amministrazioni Pubbliche. Legislazione vigente

(milioni di euro, var.% e in % del Pil)

	2005	2006	2007	2008	2009
Imposte dirette	190.132	213.664	223.244	233.830	242.332
- var%	2,6	12,4	4,5	4,7	3,6
Imposte indirette	202.471	218.250	225.337	232.928	241.958
- var%	3,6	7,8	3,2	3,4	3,9
Contributi sociali	183.434	192.038	206.568	214.423	221.236
- var%	4,2	4,7	7,6	3,8	3,2
Altre entrate	49.658	51.630	52.225	53.203	54.777
- var%	-1,2	4,0	1,2	1,9	3,0
Totale entrate correnti	625.695	675.582	707.374	734.383	760.304
- var%	3,1	8,0	4,7	3,8	3,5
Totale entrate in conto capitale	5.849	4.472	4.488	4.636	4.212
- var%	-52,0	-23,5	0,4	3,3	-9,1
Totale entrate	631.544	680.054	711.862	739.019	764.516
- var%	2,0	7,7	4,7	3,8	3,5
Spesa per consumi finali	290.636	299.512	306.914	317.887	328.910
- var%	5,2	3,1	2,5	3,6	3,5
- redditi	156.608	162.999	166.807	173.008	178.192
- var%	4,5	4,1	2,3	3,7	3,0
Interessi	64.213	67.552	71.733	74.963	78.324
- var%	-2,3	5,2	6,2	4,5	4,5
Prestazioni sociali in denaro	242.444	252.993	264.532	274.864	284.248
- var%	3,3	4,4	4,6	3,9	3,4
Altre uscite correnti	35.745	36.520	39.644	40.257	41.248
- var%	-1,0	2,2	8,6	1,5	2,5
Totale uscite correnti	633.038	656.577	682.823	707.971	732.731
- var%	3,3	3,7	4,0	3,7	3,5
Totale uscite correnti al netto interessi	568.825	589.025	611.090	633.008	654.407
- var%	4,0	3,6	3,7	3,6	3,4
Totale uscite in conto capitale	58.029	88.981	65.893	68.682	71.281
- var%	6,8	53,3	-25,9	4,2	3,8
Totale uscite	691.067	745.558	748.716	776.653	804.011
- var%	3,6	7,9	0,4	3,7	3,5
Disavanzo corrente	-7.343	19.005	24.551	26.412	27.573
- % Pil	-0,5	1,3	1,6	1,7	1,6
Saldo primario	4.690	2.048	34.880	37.328	38.829
- % Pil	0,3	0,1	2,3	2,3	2,3
Indebitamento netto	-59.523	-65.504	-36.854	-37.634	-39.495
- % Pil	-4,2	-4,4	-2,4	-2,4	-2,4
Pressione fiscale in % del Pil (*)	40,6	42,3	42,7	42,6	42,2
Debito (in % del Pil)	106,2	106,8	105,5	104,1	102,4

(*) Imposte dirette, imposte indirette, contributi sociali e imposte in conto capitale.

In questa prospettiva, per gli equilibri di finanza pubblica nei prossimi anni diventa sempre più cruciale conseguire alti livelli di avanzo primario, non potendo più contare sul contributo della spesa per interessi. Se si escludono ulteriori aumenti di pressione fiscale, un aumento dell'avanzo primario coerente con una rapida riduzione del peso del debito richiede politiche di rilancio della crescita e della produttività e misure volte a

Tavola 12. Gli indicatori delle AP. Previsioni della RUEP

(valori in % del Pil)

	2007
Indebitamento netto	2,3%
Avanzo primario	2,6%
Pressione fiscale	42,8%
Spese correnti netto interessi	39,7%
Spese in conto capitale	4,2%
Debito pubblico	105,4%
Interessi passivi	4,8%

ridimensionare la dinamica dei grandi comparti della spesa pubblica, ovvero su politiche di bilancio riallocative e di riqualificazione della spesa. La legge finanziaria per il 2007 sembra essere un primo esercizio in questo senso. A fronte di un importo della manovra lorda pari a 36 miliardi di euro, la correzione del disavanzo ammonta infatti a soli 15 miliardi essendo le restanti risorse destinate a finanziare provvedimenti di sviluppo e redistribuzione. Una politica di bilancio, quest'ultima, che probabilmente caratterizzerà anche i prossimi anni: non impulsi macro ma trasferimenti di risorse tra le voci di bilancio ovvero tra gli operatori economici.